

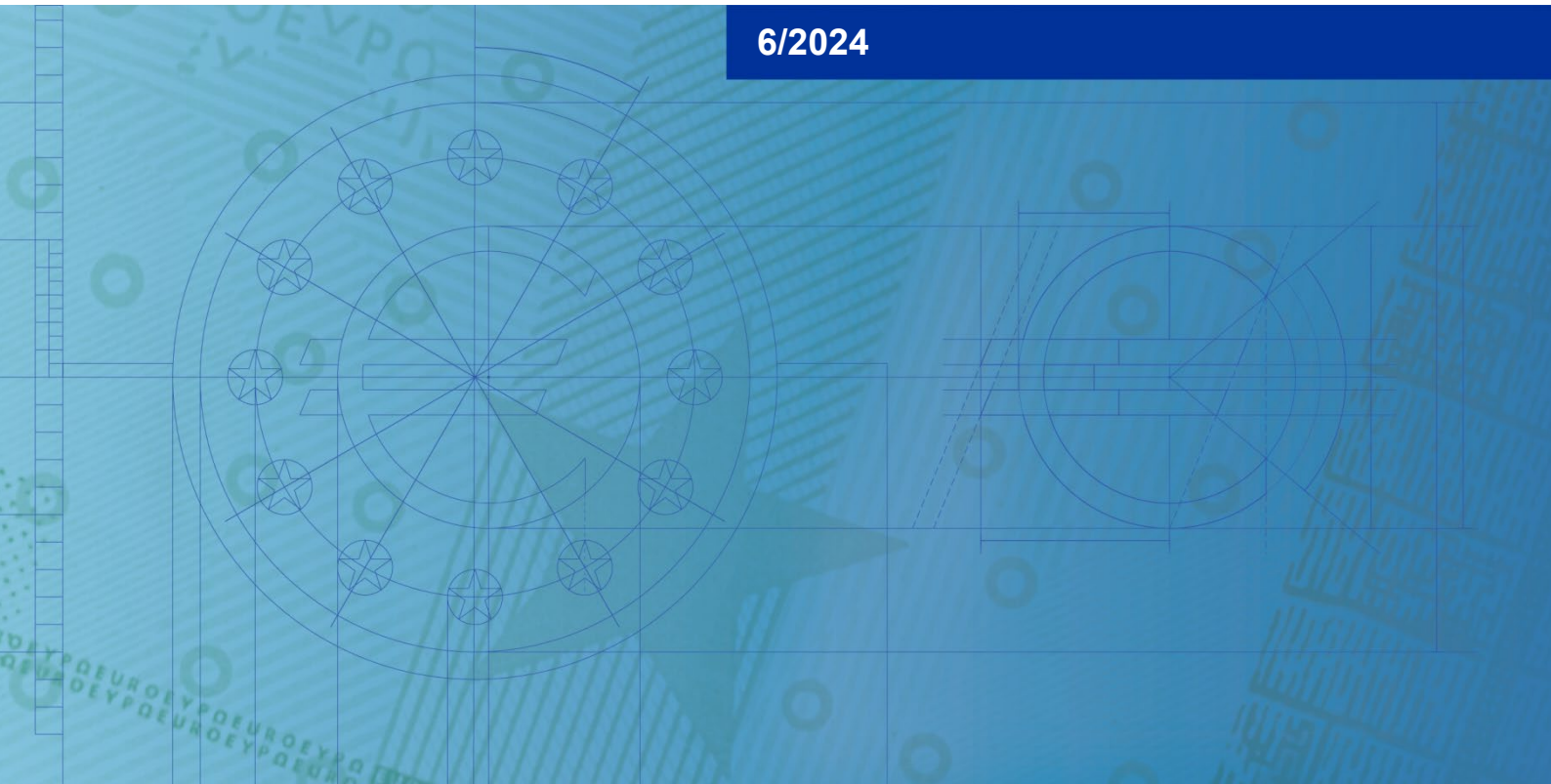


EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

# Tautsaimniecības Biļetens

6/2024



# Saturs

<b>Saturs</b>	<b>1</b>
<b>Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises</b>	<b>2</b>
Kopskats	2
1. Ārējā vide	8
2. Ekonomiskā aktivitāte	14
3. Cenas un izmaksas	22
4. Finanšu tirgus norises	29
5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika	35
6. Fiskālās norises	41
<b>Ielikumi</b>	<b>44</b>
1. Darba ražīguma kāpums eurozonā un ASV: īstermiņa un ilgtermiņa norises	44
2. Dabas nozīme eurozonas ekonomiskajā aktivitātē	49
3. Kāpēc eurozonas mājsaimniecībās joprojām valda drūma noskaņa, un kā tas ietekmē privāto patēriņu?	54
4. Vadošo uzņēmumu apsekojuma konstatējumi par darba tirgus tendencēm un ģeneratīva mākslīgā intelekta tehnoloģijas ieviešanu	59
5. Jaunākās norises darba samaksas jomā un algu novirzes rādītāja nozīme	64
6. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2024. gada 17. aprīlis–23. jūlijs)	70
7. Naudas un kredītu atlikumu dinamika eurozonā un tās salīdzinājums ar ASV	76
<b>Statistika</b>	<b>85</b>
<b>Raksti*</b>	
1. Eurozonas ārējās konkurētspējas problēmjaudājumi iepriekš un turpmāk	
<b>1. ielikums</b> Vai pakalpojumu tirdzniecība turpinās amortizēt eurozonas eksporta pieaugumu?	
<b>2. ielikums</b> Enerģijas izmaksu atšķirības un eurozonas konkurētspēja	
2. Dabas degradācijas un biodaudzveidības zudumu ietekme uz tautsaimniecību un finanšu nozari	
<b>1. ielikums</b> Ar dabu saistīto risku novērtējums Nīderlandes un Francijas finanšu iestādēs	

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

# Tautsaimniecības, finansiālās un monetārās norises

## Kopskats

Padome 2024. gada 12. septembra sanāksmē nolēma pazemināt noguldījumu iespējas procentu likmi – likmi, ar kuras palīdzību tā nosaka monetārās politikas nostājas virzību, – par 25 bāzes punktiem. Pamatojoties uz Padomes aktualizēto novērtējumu par inflācijas perspektīvu, pamatinflācijas dinamiku un monetārās politikas transmisijas spēku, bija pienācis laiks spert vēl vienu soli ceļā uz monetārās politikas ierobežojumu līmeņa samazināšanu.

Nesen saņemtie inflācijas dati pamatā atbilst gaidītajam, un ECB speciālistu 2024. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses apstiprina iepriekšējo inflācijas perspektīvu. ECB speciālisti paredz, ka kopējā inflācija 2024. gadā vidēji būs 2.5 %, 2025. gadā – 2.2 % un 2026. gadā – 1.9 %, tāpat kā tika prognozēts Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs. Gaidāms, ka inflācija atkal palielināsies šā gada beigās, daļēji tāpēc, ka agrākie krasie enerģijas cenu kritumi vairs neatspoguļosies gada inflācijas līmenī. Pēc tam nākamā gada 2. pusgadā inflācijai vajadzētu samazināties un tuvojies Padomes mērķrādītāja līmenim. Pamatinflācijas iespēju aplēses 2024. un 2025. gadam nedaudz paaugstinātas, jo pakalpojumu cenu inflācija bijusi augstāka, nekā gaidīts. Vienlaikus ECB speciālisti joprojām sagaida strauju pamatinflācijas kritumu (no 2.9 % šajā gadā līdz 2.3 % 2025. gadā un 2.0 % 2026. gadā).

Iekšzemes inflācija saglabājas augsta, darba samaksai joprojām pieaugot paātrinātā tempā. Taču darbaspēka izmaksu spiediens kļūst mērenāks un peļņa daļēji amortizē augstākas darba samaksas ietekmi uz inflāciju. Saglabājas ierobežojoši finansēšanas nosacījumi, un ekonomiskā aktivitāte joprojām ir neliela, atspoguļojot vājo privāto patēriņu un ieguldījumus. ECB speciālisti prognozē, ka tautsaimniecības izaugsme 2024. gadā būs 0.8 % un pēc tam kļūs straujāka, 2025. gadā sasniedzot 1.3 % un 2026. gadā – 1.5 %. Tas atspoguļo nelielas lejuvērstas korekcijas salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm, galvenokārt sakarā ar vājāku iekšzemes pieprasījuma devumu dažos nākamajos ceturkšņos.

Padome apņēmusies nodrošināt savlaicīgu inflācijas atgriešanos tās noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Tā saglabās monetārās politikas procentu likmes pietiekami ierobežojošā līmenī tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams, lai sasniegtu šo mērķi. Padomes pieeja, tai katrā sanāksmē nosakot ierobežojumu apmēru un ilgumu, arī turpmāk būs balstīta uz datiem. Konkrētāk, Padomes lēmumi par procentu likmēm būs atkarīgi no inflācijas perspektīvas novērtējuma, un tajos tiks ņemti vērā saņemtie tautsaimniecības un finanšu dati, pamatinflācijas dinamika un monetārās politikas transmisijas spēks. Padome iepriekš neapņemas virzīt procentu likmes konkrētā virzienā.

## Ekonomiskā aktivitāte

Tautsaimniecība 2. ceturksnī pieauga par 0.2 % (1. ceturksnī – par 0.3 %), nesasniedzot Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs paredzēto līmeni. Izaugsmi galvenokārt noteica neto eksports un valdības izdevumi. Privātais iekšzemes pieprasījums pavājinājās, mājsaimniecību patēriņam sarūkot, uzņēmumiem ierobežojot ieguldījumus uzņēmējdarbībā un samazinoties ieguldījumiem mājokļos. Lai gan pakalpojumi veicināja izaugsmi, rūpniecības un būvniecības nozaru devums bija negatīvs. Saskaņā ar apsekojumu rādītājiem atvaseļošanas arī turpmāk ietekmēs daži kavējoši faktori.

Darba tirgus saglabājies noturīgs. Bezdarba līmenis jūlijā pamatā nemainījās (6.4 %). Vienlaikus nodarbinātības pieaugums 2. ceturksnī palēninājās līdz 0.2 % (1. ceturksnī – 0.3 %). Jaunāko apsekojumu rādītāji liecina par turpmāku darbaspēka pieprasījuma samazināšanos, un brīvo darbvietu rādītājs sarucis, tuvojoties līmenim, kāds bija pirms pandēmijas.

Jaunākie rādītāji liecina, ka izaugsme īstermiņā turpināsies, taču būs mazāka, nekā gaidīts Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs. Stabila darba samaksas pieauguma ietekmē reālajiem rīcībā esošajiem ienākumiem būtu jāturpina palielināties. Tas kopā ar pakāpenisku konfidences kāpumu veicinātu patēriņa virzītu atvaseļošanas. Tomēr patēriņa impulss ir nedaudz vājāks par jūnija iespēju aplēsēs paredzēto. Saņemtie dati un nesen veiktie apsekojumi norāda, ka patērētāju konfidence joprojām ir vāja un mājsaimniecību nodoms ietaupīt – spēcīgs. Arī jaunākie dati par ieguldījumiem uzņēmējdarbībā liecina par izaugsmes tempa palēnināšanos. Tomēr iekšzemes pieprasījumu veicinās pakāpeniski izzūdošā agrāk īstenotās monetārās politikas stingrības palielināšanas ietekme un pieņēmums par finansēšanas nosacījumu pastāvīgu atvieglošanu, kas atbilst tirgus gaidām par procentu likmju nākotnes virzību. Turklāt prognozēts ārējā pieprasījuma kāpums sekmē eurozonas eksporta perspektīvu. Gaidāms, ka darba tirgus saglabāsies noturīgs, savukārt bezdarba līmenis būs vēsturiski zemā līmenī. Tā kā izzūd daži cikliskie faktori, kuri pēdējā laikā mazinājuši darba ražīguma kāpumu, gaidāms, ka darba ražīgums aplēšu periodā pieaugs. Kopumā paredzams, ka gada vidējais reālā IKP pieaugums 2024. gadā būs 0.8 %, bet 2025. un 2026. gadā tas sasniegs attiecīgi 1.3 % un 1.5 %. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm IKP pieauguma perspektīva katram iespēju aplēšu perioda gadam ir nedaudz pazemināta.

Fiskālajai un strukturālajai politikai vajadzētu būt vērstai uz tautsaimniecības ražīguma un konkurētspējas uzlabošanu. Tas palīdzētu kāpināt potenciālo izaugsmi un mazināt cenu spiedienu vidējā termiņā. Mario Dragi (*Mario Draghi*) ziņojumā par Eiropas konkurētspējas nākotni un Enriko Letas (*Enrico Letta*) ziņojumā par vienotā tirgus veicināšanu uzsvērtā nepieciešamība steidzami īstenot reformas un sniegti konkrēti priekšlikumi, kā to panākt. ES pārskatītā ekonomiskās pārvaldības regulējuma ieviešana pilnībā, pārredzami un bez kavēšanās palīdzēs valdībām ilgtspējīgi samazināt budžeta deficītu un parāda rādītājus. Valdībām tagad būtu

jāuzsāk vērīnīga šajā virzienā vērstu pasākumu iekļaušana savos vidējā termiņa fiskālās un strukturālās politikas plānos.

## Inflācija

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi gada inflācija augustā samazinājās līdz 2.2 % (jūlijā – 2.6 %). Enerģijas cenu gada krituma temps bija 3.0 % (iepriekšējā mēnesī – kāpums par 1.2 %). Pārtikas cenu inflācija augustā mazliet pieauga (līdz 2.4 %). Preču cenu inflācija un pakalpojumu cenu inflācija attīstījās pretējos virzienos. Preču cenu inflācija samazinājās līdz 0.4 % (jūlijā – 0.7 %), bet pakalpojumu cenu inflācija pieauga līdz 4.2 % (jūlijā – 4.0 %).

Lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju jūlijā pamatā nemainījās. Iekšzemes inflācija jūlijā saruka vien nedaudz, līdz 4.4 % (jūnijā – 4.5 %). Īpaši spēcīgs bija darba samaksas radītais cenu spiediens. Vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas kāpums gada atlikušajā daļā joprojām būs augsts un svārstīgs, ņemot vērā vienreizējo maksājumu būtisko lomu dažās valstīs un darba samaksas korekciju procesa pakāpenisko raksturu. Vienlaikus kopējais darbaspēka izmaksu pieaugums samazinās. Viena nodarbinātā atlīdzības kāpuma temps 2. ceturksnī turpināja sarukt ceturto ceturksni pēc kārtas (līdz 4.3 %), un ECB speciālisti prognozē, ka nākamajā gadā tas atkal būtiski samazināsies. Neraugoties uz vāju darba ražīgumu, vienības darbaspēka izmaksu pieaugums 2. ceturksnī bija mērenāks (4.6 %; 1. ceturksnī – 5.2 %). ECB speciālisti sagaida, ka vienības darbaspēka izmaksu kāpums aplēšu periodā turpinās samazināties. To noteiks zemāks darba samaksas kāpums un darba ražīguma pieaugums. Visbeidzot, peļņa joprojām daļēji kompensē augstāku darbaspēka izmaksu ietekmi uz inflāciju.

Inflācijas lejupslīdes procesu, domājams, atbalstīs mazāks darbaspēka izmaksu spiediens un agrāk īstenotās monetārās politikas stingrības palielināšanas pakāpeniska ietekme uz patēriņa cenām. Lielākā daļa ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāju ir aptuveni 2 %, un uz tirgus instrumentiem balstīti rādītāji kopš Padomes 2024. gada 18. jūlija sanāksmes ir sarukuši, tuvojoties šim līmenim.

Prognozēts, ka pēc nesēnā samazinājuma kopējā inflācija šā gada pēdējā ceturksnī nedaudz palielināsies, savukārt līdz 2025. gada beigām tā turpinās sarukt un tuvosies inflācijas mērķrādītājam. Paredzamais īstermiņa kāpums lielākoties atspoguļo enerģijas bāzes efektus. Ņemot vērā tirgus gaidas par enerģijas izejvielu un vairumtirdzniecības cenām 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 pārnesē līdz ar zemākām enerģijas un pārtikas izejvielu cenām ir mazinājusies. Gaidāms, ka pārtikas cenu inflācija kopumā būs horizontāla, bet ar 2025. gada beigām turpinās samazināties. Paredzams, ka inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) saglabāsies virs kopējās inflācijas teju visu aplēšu periodu, taču tās lejupslīde turpināsies. Pakalpojumu cenu inflācija pēdējos mēnešos saglabājusies pastāvīgi augsta. Tomēr vēlāk aplēšu periodā vienalga gaidāms pakāpenisks sarukums, jo mazināsies darba samaksas pieaugums un citi cenu

spiediena rādītāji, savukārt agrāk īstenotā monetārās politikas stingrības palielināšana turpinās novēloti ietekmēt patēriņa cenas. Pēdējos ceturkšņos nominālās darba samaksas pieaugums no augsta līmeņa sācis samazināties lielākā apjomā, nekā iepriekš prognozēts. Nākamajos gados gaidāma darba samaksas pieauguma turpmāka pakāpeniska mazināšanās, jo inflācijas kompensācijas spiediena augšupvērstā ietekme ierobežota darbaspēka piedāvājuma apstākļos turpinās izzust. Darba ražīguma kāpuma atsākšanās ietekmē darbaspēka izmaksu spiedienam būtu jāmazinās. Turklāt peļņas pieaugums ir būtiski sarucis un daļēji amortizēs darbaspēka izmaksu pārnesei uz cenām, īpaši īstermiņā. Kopumā ECB speciālistu 2024. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs paredzēts, ka gada vidējā kopējā inflācija samazināsies no 5.4 % 2023. gadā līdz 2.5 % 2024. gadā, 2.2 % 2025. gadā un 1.9 % 2026. gadā. Salīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm kopējās inflācijas perspektīva nav mainījies. Inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) pēdējos mēnešos negaidīti izrādījusies mazliet augstāka, tādējādi prognoze 2024. un 2025. gadam nedaudz paaugstināta.

## Risku novērtējums

Tautsaimniecības izaugsmes riski vēl arvien ir vairāk lejupvērsti. Zemāks eurozonas eksporta pieprasījums, ko, piemēram, noteiktu vājāka pasaules tautsaimniecība vai lielāko valstu tirdzniecības nesaskaņu eskalācija, negatīvi ietekmētu eurozonas izaugsmi. Neattaisnojams 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 stingrības palielināšanas novēlotā 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 ja 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 lejupvērstu 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 18. jūlija sanāksmes būtiski sarukušas. To galvenokārt noteica vājāka pasaules tautsaimniecības izaugsmes perspektīva un mazākas bažas par inflācijas spiedienu. Vasarā pasaules tirgos

vērotā spriedze izraisīja īslaicīgu finanšu nosacījumu stingrības pieaugumu riskantākajos tirgus segmentos.

Kopumā finansējuma izmaksas joprojām ir ierobežojošas, jo Padomes agrāk īstenotā monetārās politikas procentu likmju palielināšana turpina atspoguļoties transmisijas ķēdē. Uzņēmumiem izsniegto jauno aizdevumu vidējā procentu likme un jauno hipotekāro kredītu vidējā procentu likme jūlijā saglabājās augstas, attiecīgi 5.1 % un 3.8 %.

Vāja pieprasījuma apstākļos kredītēšanas pieaugums joprojām ir lēns. Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu apjoma gada pieauguma temps jūlijā bija 0.6 %, tam nedaudz samazinoties salīdzinājumā ar jūniju, un māsaimniecībām izsniegto aizdevumu apjoma gada pieauguma temps sasniedza 0.5 %. Plašās naudas rādītāja, ko mēra ar M3, pieauguma temps jūlijā bija 2.3 % (tāds pats kā jūnijā).

## Monetārās politikas lēmumi

Padome 2024. gada 12. septembra sanāksmē nolēma pazemināt noguldījumu iespējas procentu likmi par 25 bāzes punktiem. Noguldījumu iespējas procentu likme ir likme, ar kuras palīdzību Padome nosaka monetārās politikas nostājas virzību. Turklāt, kā iepriekš izziņots 2024. gada 13. martā pēc darbības regulējuma pārskatīšanas, galveno refinansēšanas operāciju procentu likmes un noguldījumu iespējas procentu likmes starpība tika noteikta 15 bāzes punktu apmērā. Aizdevumu iespējas uz nakti procentu likmes un galveno refinansēšanas operāciju procentu likmes starpība saglabājās nemainīga (25 bāzes punkti). Attiecīgi noguldījumu iespējas procentu likme tika samazināta līdz 3.50 %. Galveno refinansēšanas operāciju procentu likme un noguldījumu iespējas uz nakti procentu likme tika samazinātas attiecīgi līdz 3.65 % un 3.90 %. Pārmaiņas stājās spēkā no 2024. gada 18. septembra.

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

Eurosistēma vairs pilnībā atkārtoti neiegulda pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) ietvaros iegādāto dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumus, samazinot PĀAIP portfeli vidēji par 7.5 mljrd. euro mēnesī. Padome paredz pārtraukt atkārtoto ieguldīšanu PĀAIP ietvaros 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 notiekošā to atmaksā palīdz uzturēt tās monetārās politikas nostāju.

## Secinājums

Padome apņēmusies nodrošināt savlaicīgu inflācijas atgriešanos tās noteiktā 2 % vidējā termiņa mērķrādītāja līmenī. Tā saglabās monetārās politikas procentu likmes pietiekami ierobežojošā līmenī tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams, lai sasniegtu šo mērķi. Padomes pieeja, tai katrā sanāksmē nosakot ierobežojumu apmēru un ilgumu, arī turpmāk būs balstīta uz datiem. Konkrētāk, Padomes lēmumi par procentu likmēm būs atkarīgi no inflācijas perspektīvas novērtējuma, un tajos tiks ņemti vērā saņemtie tautsaimniecības un finanšu dati, pamatinflācijas dinamika un monetārās politikas transmisijas spēks. 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 ekonomiskā izaugsme 2024. gada 2. ceturksnī bija noturīga, un paredzams, ka arī 3. ceturksnī tā saglabāsies stabila. Tomēr saņemtie dati liecina, ka apstrādes rūpniecības izaugsme joprojām ierobežojošas monetārās politikas apstākļos palēninās. Šie signāli apvienojumā ar paaugstinātu ģeopolitisko spriedzi un svārstībām finanšu tirgos liecina, ka izaugsmi ierobežojošie faktori tuvākajā laikā, iespējams, pastiprināsies. Saskaņā ar Eurosistēmas speciālistu 2024. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonai pasaules ekonomiskās izaugsmes un inflācijas perspektīva kopš Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm kopumā nav mainījusies. Prognozēts, ka pasaules tirdzniecības apjoms šogad atjaunosies, un pēc tam tā pieaugs tuvāk atbildīs pasaules ekonomiskās attīstības kāpumam. Pasaules tirdzniecības apjoma prognoze 2024. gadam tika nedaudz paaugstināta, atspoguļojot 2. ceturksņa rādītāju uzlabošanos. Tomēr septembra iespēju aplēsēs ietvertā īstermiņa perspektīva liecina, ka 2. ceturksnī vērotais spēcīgais kāpums nebūs noturīgs. Gaidāms, ka inflācija lielākajās attīstītajās un jaunietekmes tirgus valstīs iespēju aplēšu periodā pakāpeniski samazināsies.*

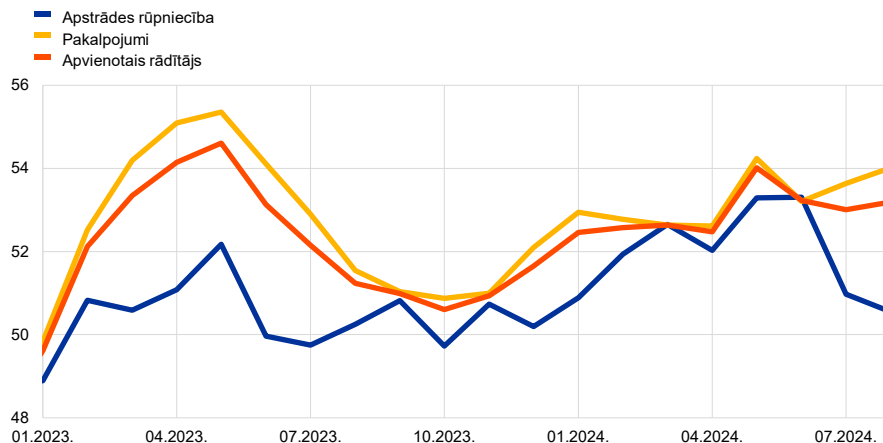
**Pasaules ekonomiskās izaugsmes temps joprojām ir pozitīvs, bet tuvākajā laikā varētu pastiprināties izaugsmi kavējošie faktori.** Globālais apvienotais produkcijas izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI; neietverot eurozonu) augustā palielinājās līdz 53.2 (jūlijā – 53.0). To veicināja pakalpojumu nozares izlaides indekss, kas paaugstinājās virs vidējā līmeņa. Vienlaikus apstrādes rūpniecības nozares izlaides indekss noslīdēja līdz līmenim, kas tikai nedaudz pārsniedz neitrālo sliksni (1. att.).<sup>1</sup> Šis kritums atspoguļoja augustā vēroto straujo rūpnieciskās ražošanas aktivitātes kritumu ASV. Vienlaikus Ķīnas rūpnieciskās ražošanas izlaides rādītāji pēc būtiska sarukuma iepriekšējā mēnesī augustā nedaudz uzlabojās. Saņemtie reālie un neapstiprinātie dati liecina, ka joprojām ierobežojošas monetārās politikas un mērenāka darba samaksas kāpuma apstākļos globālais apstrādes rūpniecības cikls palēninās. Šie signāli apvienojumā ar paaugstinātu ģeopolitisko spriedzi un nesenajām svārstībām pasaules finanšu tirgos liecina, ka pasaules ekonomisko izaugsmi ierobežojošie faktori tuvākajā laikā, iespējams, pastiprināsies. Saskaņā ar aplēsēm pasaules IKP 2. ceturksnī palielinājies par 0.7 % – nedaudz lēnāk nekā 1. ceturksnī. Tomēr tas joprojām atbilda Eurosistēmas speciālistu jūnija makroekonomiskajām iespēju aplēsēm, un gaidāms, ka 3. ceturksnī tas saglabāsies stabils.

<sup>1</sup> 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 augustā.

#### Prognozēts, ka globālās izaugsmes temps kļūs nedaudz straujāks, un tas kopumā atbilst jūnija iespēju aplēsēm. Pēc 3.5 % kāpuma 2023. gadā

prognozēts, ka pasaules reālais IKP gan 2024. gadā, gan 2025. gadā palielināsies līdz 3.4 % un 2026. gadā – līdz 3.3 %. Iespēju aplēšu periodā prognozētā mērenā izaugsmes palēnināšanās atspoguļo patēriņa izdevumus veicinošo faktoru izžušanas ietekmi pirmajos iespēju aplēšu perioda gados joprojām ierobežojošas monetārās politikas apstākļos, kā arī paaugstinātu ģeopolitisko spriedzi un pastiprinātu ekonomiskās politikas nenoteiktību. Salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm pasaules reālā IKP kāpuma prognoze iespēju aplēšu periodā paaugstināta par 0.1 procentpunktu. Tas atspoguļo nedaudz spēcīgāku izaugsmi jaunietekmes tirgus valstīs 2024. gadā un ASV 2025.–2026. gadā. ASV ekonomiskās izaugsmes kāpums saistīts ar augstāku, nekā iepriekš pieņemts, neto migrācijas rādītāju pozitīvo ietekmi un pieņēmumu, ka 2017. gadā noteiktā nodokļu samazināšana mājāsaimniecībām ar zemākiem ienākumiem tiks pagarināta, pamatojoties uz to, ka šāda apņemšanās iekļauta abu prezidenta amata kandidātu vēlēšanu programmā.

#### Pasaules tirdzniecības apjoms 2. ceturksnī būtiski palielinājās saistībā ar preču importa priekšpiegādi attīstītajās valstīs.

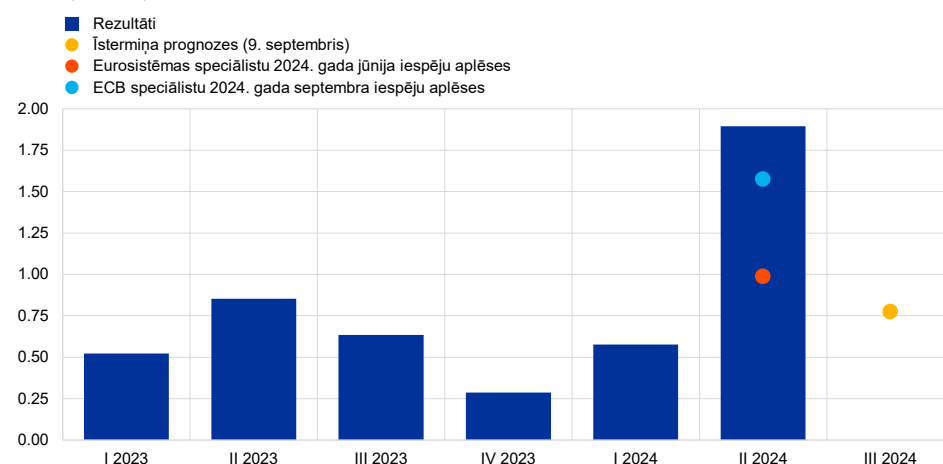
Pasaules imports 2. ceturksnī palielinājās par 1.9 % salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni, vairāk nekā trīs reizes pārspējot gada sākumā reģistrēto tempu un krietni pārsniedzot jūnija prognozes. Spēcīgo kāpumu veicināja importa preču priekšpiegāde no Ķīnas un citām Āzijas jaunietekmes tirgus valstīm uz attīstītajām valstīm. Mēneša tirdzniecības dati liecina, ka uzņēmumi, gatavojoties Ziemassvētku sezonai, atjaunoja krājumus aptuveni sešas nedēļas agrāk nekā parasti, iespējams, atspoguļojot bažas par jaunām piegādes problēmām un tirdzniecības saspīlējumiem augošu ģeopolitisko risku apstākļos. Lai gan pasaules tirdzniecības dati pēc būtības ir grūti paredzami, septembra prognozes liecina, ka spēcīgais kāpums nebūs noturīgs, un tuvākajā

laikā, priekšpiegādes ietekmei izzūdot, tas palēnināsies.<sup>2</sup> Tas ir saskaņā ar informāciju, ko sniedz ECB īstermiņa prognožu instruments, kurš ietver reālos un neapstiprinātos pasaules tirdzniecības datus (2. att.). Konkrētāk, zemi eksporta pasūtījumu rādītāji, par ko liecina IVI apsekojumu dati, kā arī tirdzniecības apgrozījuma aplēses, kuru pamatā ir kravas kuģu kustības dati, norāda uz to, ka tirdzniecības apjoms 3. ceturksnī samazināsies. Tomēr krājumu cikla normalizēšanās tendencei un labvēlīgākai pieprasījuma struktūrai vajadzētu projām veicināt tirdzniecības norises gada beigās.

## 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 augustā.

**Prognozēts, ka pasaules tirdzniecības apjoms šogad atjaunosies, un atlikušajā iespēju aplēšu periodā tā pieaugums tuvāk atbildīs pasaules ekonomiskās attīstības kāpumam.** Pēc vājas izaugsmes dinamikas perioda, pieprasījumam pārbalansējoties no precēm uz pakalpojumiem, globālās tirdzniecības izaugsme gadu mijā atjaunojās. Šo dinamiku veicināja arī 2. ceturksnī vērotā importa preču priekšpiegāde attīstītajās valstīs. Kopumā prognozēts, ka globālā importa apjoms šogad palielināsies par 3.1 % – par 0.5 procentpunktiem vairāk, nekā prognozēts jūnija iespēju aplēsēs. Tas galvenokārt atspoguļo spēcīgāku izaugsmes tempu 2. ceturksnī. Vienlaikus prognozēts, ka ceturkšņu izaugsmes rādītāji 2024. gada 2. pusgadā saglabāsies nemainīgi. Prognozēts, ka pasaules importa izaugsmes temps 2025. gadā palielināsies līdz 3.4 % un 2026. gadā – līdz 3.3 %.

**Saņemtie dati liecina, ka, neraugoties uz nelielu inflācijas tempa kāpumu jūlijā, atjaunosies pakāpeniska inflācijas palēnināšanās.** Kopējā patēriņa cenu indeksa (PCI) inflācija Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (OECD)

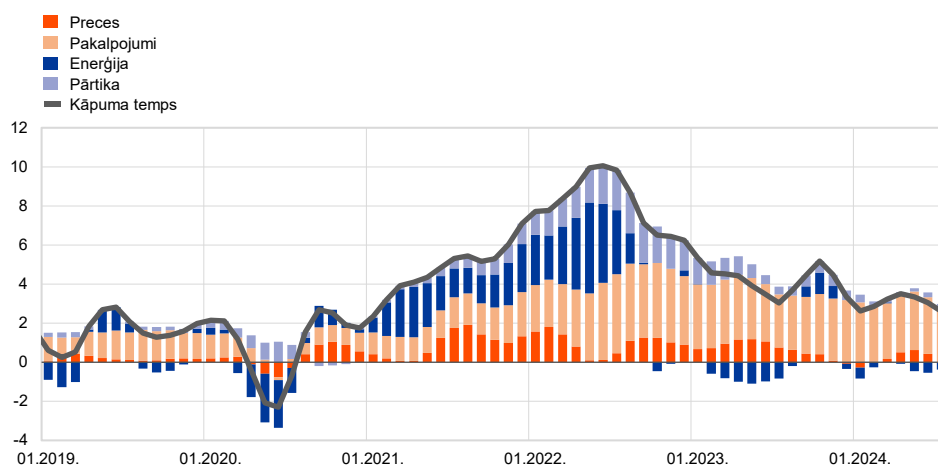
<sup>2</sup> Ja uzņēmumu veiktās priekšpiegādes iegādes būs pietiekamas, lai apmierinātu patērētāju pieprasījumu, globālās tirdzniecības dati varētu pasliktināties arī vidējā termiņā.

dalībvalstīs jūlijā palielinājās līdz 3.0 % (jūnijā – 2.8 %).<sup>3</sup> Jūlijā nedaudz palielinājās arī pamatinflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) – līdz 3.2 % (jūnijā – 3.1 %). Lēnāks kopējās PCI inflācijas pieauguma temps, ko mēra kā triju mēnešu gada pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējiem trim mēnešiem, liecina, ka inflācijas temps OECD valstīs tuvākajā laikā atkal palēnināsies (3. att.), un to veicinās attīstīto valstu darba tirgū vērojamā aktivitātes mazināšanās.

### 3. attēls

#### OECD kopējās PCI inflācijas pieauguma temps

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



Avoti: OECD un ECB speciālistu 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 kopējā preču cenu devuma, no kura atņemts enerģijas un pārtikas cenu devums, atlikušo vērtību. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada jūlijā.

**Kopš iepriekšējās ECB Padomes sanāksmes naftas cenas ir samazinājušās, bet Eiropas gāzes cenas – palielinājušās.** Brent jēlnaftas cenas samazinājušās aptuveni par 10 % salīdzinājumā ar iepriekšējās ECB Padomes sanāksmes laikā vēroto līmeni. To noteikuši vairāki faktori, t. sk. pieprasījuma pusē, jēlnaftas importam Ķīnā sarūkot līdz zemākajam līmenim pēdējo gadu laikā vājas ekonomiskās aktivitātes dēļ. Jēlnaftas cenu pazemināšanos veicināja arī negatīvais riska noskaņojums pēc augusta sākumā tirgū vērotās apjomīgās pārdošanas. Vienlaikus piedāvājuma pusē ziņas par spriedzi Tuvajos Austrumos un ražošanas pārtraukumiem Lībijas naftas ieguves vietās radīja augšupvērstu spiedienu uz jēlnaftas cenām. Eiropas gāzes cenas palielinājās par 17.7 % saistībā ar ģeopolitiskajām bažām, t. sk. situācijas saasināšanos Tuvajos Austrumos, kā arī Ukrainas karaspēka iebrukumu Krievijas teritorijā, kas izraisīja ieguldītāju bažas par iespējamiem Ukrainas tranzīta gāzes vada piegādes pārrāvumiem.

#### ASV ekonomiskā aktivitāte pašreizējās darba tirgus pielāgošanās un

**pakāpeniski sarūkošās inflācijas apstākļos joprojām ir noturīga.** Reālais IKP 2. ceturksnī palielinājās par 0.7 %, un to veicināja spēcīgs iekšzemes pieprasījums un krājumu apjoms, kas ar uzviju kompensēja straujā importa pieauguma negatīvo

<sup>3</sup> Apkopotie OECD kopējās un pamatinflācijas rādītāji neietver rādītājus par Turciju, kur inflācija joprojām mērāma lielos divciparu skaitļos. Ietverot Turcijas rādītājus, gan OECD valstu kopējā PCI inflācija, gan šo valstu PCI pamatinflācija 2024. gada jūlijā būtu 5.4 % (jūnijā – attiecīgi 5.6 % un 5.9 %).

ietekmi. Ekonomisko aktivitāti sekmēja stabili patēriņa izdevumi. Biežāk sniegtie rādītāji norāda, ka tuvākajā laikā izaugsmes temps palēnināsies, tomēr būs noturīgs, un neliecina par neizbēgamu recesiju. Augustā pastiprinājās tirgus bažas par iespējamu recesiju. Tās izraisīja jūlijā publiskotais ASV nodarbinātības pārskats un tam sekojošais svārstīgums globālajos finanšu tirgos, kas šobrīd jau mazinājies. Abas ECB darbinieku īstermiņa prognozes, kā arī Federālo rezervju sistēmas reģionālo banku īstermiņa prognozes liecina, ka izaugsme 3. ceturksnī nedaudz palēnināsies, un tas apstiprina Federālo rezervju sistēmas ierobežojošās monetārās politikas novēloto ietekmi uz ekonomisko aktivitāti. ASV darba tirgus aktivitāte turpinājusi palēnināties, taču tā joprojām bija kopumā stabila. Ar lauksaimniecību nesaistīto nodarbināto skaita kāpums augustā bija nedaudz zemāks par tirgus gaidām, kā arī par vidējo mēneša pieaugumu iepriekšējos 12 mēnešos. Vienlaikus nodarbinātības līmenis nedaudz saruka (līdz 4.2 %), savukārt līdzdalības līmenis saglabājās stabils. Gada kopējā PCI inflācija augustā samazinājās līdz 2.5 % (jūlijā – 2.9 %) – nedaudz vairāk, nekā gaidīts. Gada kopējās inflācijas pieaugums bija mazākais kopš 2021. gada marta. Turpretī gada PCI pamatinflācija augustā bija 3.2 % un saglabājās nemainīga salīdzinājumā ar jūlija datiem.

**Ķīnas ekonomiskā aktivitāte palēninās, un nekustamā īpašuma nozares atbalsta pasākumi vēl nav stabilizējuši mājokļu tirgu.** Nekustamā īpašuma tirgus lejupslīdei ierobežojot patēriņa izdevumus un izzūdot 2023. gada beigās īstenotās stimulu programmas ietekmei, reālā IKP kāpums 2. ceturksnī būtiski palēninājās (līdz 0.7 %; 1. ceturksnī – 1.5 %). Neraugoties uz dažiem pozitīviem signāliem par atsevišķām rūpnieciskās ražošanas nozarēm un eksportu, ekonomiskās aktivitātes dati jūlijā bija kopumā vāji. Mazumtirdzniecības apjoma kāpums bija ierobežots, un rūpnieciskās ražošanas rādītāji turpināja pasliktināties. Turklāt ieguldījumu pamatlīdzekļos dinamika joprojām bija ļoti vāja, jo ieguldījumi nekustamajā īpašumā saruka, lai gan apstrādes rūpniecībā un infrastruktūrā veikto ieguldījumu kāpums bija samērā spēcīgs. Eksports joprojām bija būtiskākais izaugsmes virzītājspēks, un to veicināja eksporta cenu sarukums. Neraugoties uz vājākiem, nekā gaidīts, nominālā eksporta rādītājiem, tā gada pieaugums jūlijā joprojām bija stabils. Eksporta cenu krituma apstākļos Ķīnas ražotāju konkurētspēja uzlabojās, veicinot būtisku eksporta apjoma pieaugumu visās nozīmīgākajās produktu kategorijās. Nekustamā īpašuma tirgū vēl nav pazīmju, ka varētu būt sasniegts lejupslīdes zemākais punkts, un tas ierobežo izaugsmi, bet maija vidū pieņemtā jauno politikas pasākumu kopuma un agrāk īstenoto pasākumu ietekme vēl nav izpaudusies. Ņemot vērā visai neapmierinošo izaugsmes perspektīvu, Ķīnas valsts iestādes sākušas arvien nopietnāk bažīties par to, vai tiks sasniegts izvirzītais izaugsmes mērķis – "aptuveni 5%", un Ķīnas Komunistiskās partijas Politbirojs 30. jūlijā aicināja īstenot vairāk patēriņa veicināšanas politikas pasākumu. Ķīnas kopējā PCI inflācija augustā nedaudz palielinājās, bet patēriņa cenu indeksa pamatinflācija un ražotāju cenu inflācija turpināja sarukt. Vāja iekšzemes pieprasījuma, galvenokārt privātā patēriņa, dinamika, kas saistīta ar nekustamā īpašuma tirgus kavējošajiem faktoriem un zemām rūpnieciskās ražošanas cenām, liecina, ka inflācijas spiediens Ķīnas tautsaimniecībā saglabāsies ierobežots.

**Inflācijas tempam palielinoties, Apvienotās Karalistes reālais IKP 2. ceturksnī būtiski pieauga.** Reālā IKP kāpums 2024. gada 2. ceturksnī sasniedza 0.6 % – tikai

nedaudz zemāk par 0.7 % 1. ceturksnī. Pēc virspusējas tehniskās recesijas pagājušajā gadā Apvienotās Karalistes tautsaimniecība 1. pusgadā piedzīvoja pārsteidzoši strauju atveseļošanu, ko veicināja iekšzemes pieprasījums. Imports, īpaši no jaunietekmes tirgus valstīm, strauji palielinās, iespējams, atspoguļojot priekšpiegādi, kas vērojama arī globālā līmenī. Kopumā gaidāms, ka izaugsmes temps 2. pusgadā palēnināsies. Neraugoties uz pašreiz spēcīgo ekonomisko aktivitāti, tiek prognozēts, ka izaugsme ierobežojas fiskālās un monetārās politikas apstākļos palēnināsies. Jaunā leiboristu valdība apņēmusies ievērot jau ilgstoši pastāvējušos fiskālos noteikumus, kas ierobežo apmēru, kādā tai jāstimulē pieprasījums. Runājot par monetāro politiku, reālās procentu likmes būtiski palielinājušās, inflācijai pēdējos mēnešos sarūkot un pietuvinoties Anglijas Bankas noteiktajam mērķrādītāja līmenim. Neraugoties uz šiem kavējošajiem faktoriem, sāk veidoties augšupvērsti riski saistībā ar mājsaimniecību un uzņēmumu pastāvīgo noturību. Ņemot vērā uzkrājumu un reālās darba samaksas rādītāju uzlabošanu, ko apstiprina stabils algu izmaksu pieaugums un tikai neliels bezdarba līmeņa kāpums, Apvienotās Karalistes mājsaimniecības, iespējams, var palielināt tēriņus, neraugoties uz ierobežojošajiem politikas pasākumiem. Kopējā PCI inflācija jūlijā palielinājās līdz 2.2 % (maijā un jūnijā – 2.0 %). Šis paredzamais kāpums atspoguļo enerģijas cenu izraisīto negatīvo bāzes efektu izžušanu. PCI pamatinflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas) jūlijā samazinājās līdz 3.3 % (jūnijā – 3.5 %) saistībā ar pakalpojumu cenu inflācijas sarūkumu. Pakalpojumu cenu inflācija samazinājās straujāk, nekā gaidīja tirgus dalībnieki un Anglijas Banka, un tas daļēji atspoguļo augsto enerģijas cenu radīto sekundāro efektu pakāpenisku izžušanu. Tomēr augšupvērsti inflācijas palēnināšanās riski saglabājas, jo pakalpojumu cenu inflācija šogad bijusi neelastīgāka, nekā prognozēts. Anglijas Banka, balstoties uz datiem, jūlijā uzsāka stingrības mazināšanas ciklu, pazeminot monetārās politikas procentu likmi no 5.25 % līdz 5.0 %.

## 2. Ekonomiskā aktivitāte

Tautsaimniecība 2. ceturksnī palielinājās par 0.2 % (1. ceturksnī – 0.3 %), nesasniedzot Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija makroekonomiskajās iespēju aplēsēs prognozēto līmeni. Neto tirdzniecības devums izaugsmē 2. ceturksnī bija pozitīvs, bet iekšzemes pieprasījums šajā laikā saruka. Saņemtie dati liecina par nepārtrauktu pozitīvu, lai arī lēnu, izaugsmi 2024. gada 3. ceturksnī. Uzņēmumu apsekojumu rezultāti ir nedaudz pasliktinājušies, un to veicināja noskaņojuma normalizēšanās darba tirgū. Pakalpojumu nozare joprojām virza ekonomiskās aktivitātes atjaunošanos, ko 3. ceturksnī būtiski sekmēja Parīzes Olimpiskās spēles. Vienlaikus rūpniecības nozares izlaides un pasūtījumu rādītāji augstas nenoteiktības apstākļos joprojām ir vāji. Gaidāms, ka turpmāk, palielinoties reālajiem ienākumiem, nostiprinoties ārējam pieprasījumam un izzūdot monetārās politikas stingrības palielināšanas ierobežojošajai ietekmei, reālā IKP izaugsme turpinās atjaunoties. Paredzams, ka turpmāks reālo rīcībā esošo ienākumu kāpums veicinās privāto patēriņu, kas 2024. gada 2. ceturksnī un turpmāk, domājams, kļūs par galveno izaugsmes virzītājspēku. Mājsaimniecību tēriņus, visticamāk, veicinās arī joprojām noturīgais darba tirgus apvienojumā ar pakāpenisko patērētāju konfidences uzlabošanos un nenoteiktības mazināšanos.

Šo perspektīvu kopumā atspoguļo ECB speciālistu 2024. gada septembra makroekonomisko iespēju aplēsēs eurozonai paustā prognoze, ka gada reālā IKP pieaugums 2024. gadā būs 0.8 %, bet 2025. un 2026. gadā – attiecīgi 1.3 % un 1.5 %.<sup>4</sup>

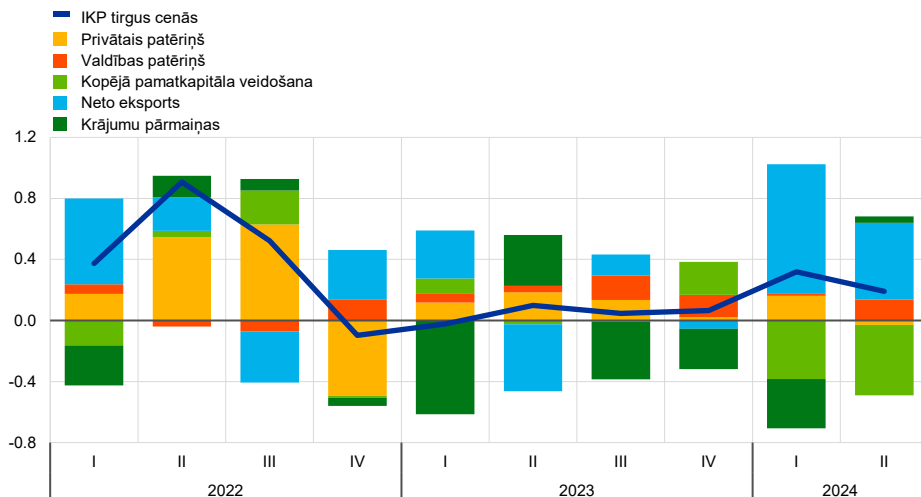
**Saskaņā ar jaunāko Eurostat aplēsi reālais IKP 2024. gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 0.2 % (1. ceturksnī – par 0.3 %; sk. 4. att.).** 2. ceturksnī neto tirdzniecības devums izaugsmē bija pozitīvs, iekšzemes pieprasījuma devums bija negatīvs, bet krājumu pārmaiņu devumus – neitrāls. Rūpniecības un būvniecības nozares rādītājiem pasliktinoties, kopējās pievienotās vērtības uzlabošanos virzīja tikai pakalpojumu nozare.

<sup>4</sup> Sk. ECB speciālistu 2024. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai, kas 2024. gada 12. septembrī publicētas ECB tīmekļvietnē.

#### 4. attēls

##### Eurozonas reālais IKP un tā sastāvdaļas

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 2. ceturksnī.

#### Apsekojumu dati liecina par ilgstošu pakalpojumu virzītu pieaugumu

**2024. gada 3. ceturksnī.** Apvienotais izlaides iepirkumu vadītāju indekss (IVI) jūlijā un augustā vidēji bija 50.6 (2024. gada 2. ceturksnī – 51.6). Indekss palielinājies jau kopš 2023. gada oktobra, kad sākās tā augšupējā tendence, un tas joprojām liecina par izaugsmi, lai gan pēdējā laikā tā palēninājusies. Jūlijā un augustā apstrādes rūpniecības izlaides IVI visos sektoros turpināja samazināties pēc kāpuma, kas bija vērojams kopš 2023. gada vasaras (5. att. a) panelis). Jauno pasūtījumu indeksa, kuram vajadzētu būt vairāk uz nākotni vērstam, tendence ir līdzīga. Kopumā, ņemot vērā vāju pieprasījumu pēc precēm un monetārās politikas stingrības palielināšanas ietekmi, rādītāji liecina, ka rūpniecības nozares sniegums arī turpmāk būs vājš. Darījumu aktivitātes un jauno darījumu IVI rādītāji par pakalpojumu nozari, kas līdz šim bijis ekonomiskās aktivitātes atjaunošanās virzītājspēks, joprojām liecina par pozitīvu izaugsmi (5. att. b) panelis). Pakalpojumus labvēlīgi ietekmēja arī kontaktintensīvo pakalpojumu patēriņa kāpums Parīzes Olimpisko spēļu laikā. IVI rādītāju dinamika liecina, ka pēdējā laikā vērotās nozaru atšķirības īstermiņā, visticamāk, saglabāsies.

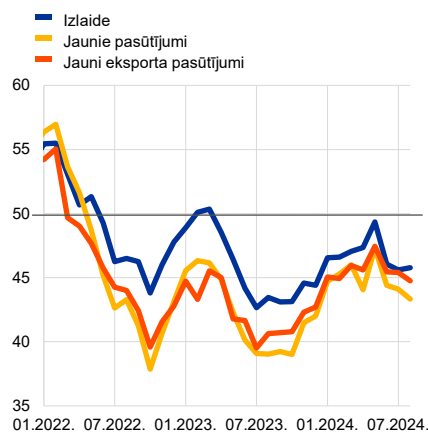


## 5. attēls

### Dažādu tautsaimniecības nozaru IVI rādītāji

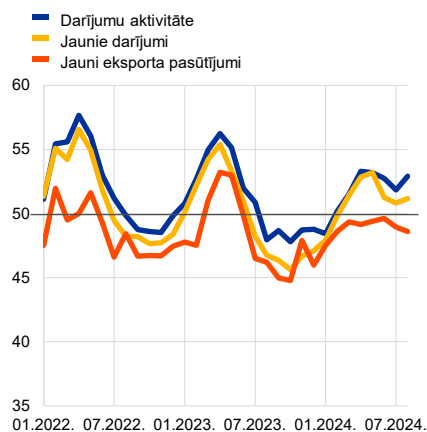
#### a) Apstrādes rūpniecība

(difūzijas indeksi)



#### b) Pakalpojumi

(difūzijas indeksi)



Avots: S&P Global Market Intelligence.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada augustā.

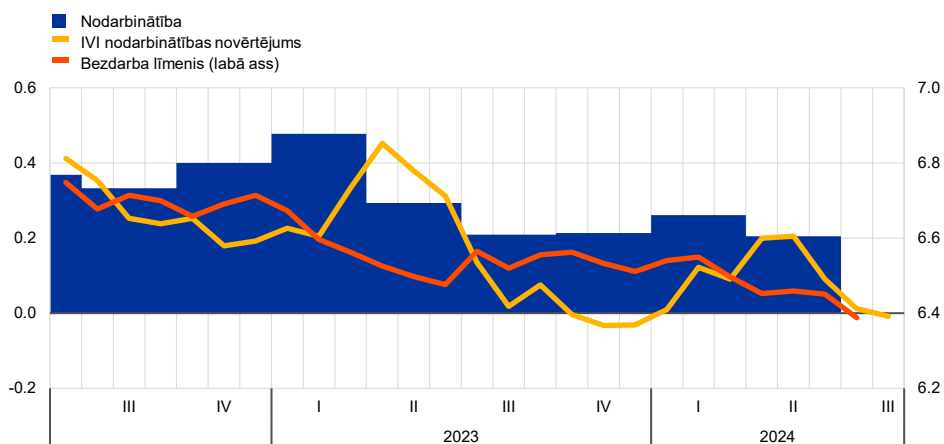
**Nodarbinātības pieaugums 2024. gada 2. ceturksnī palēninājās.** Nodarbinātība 2024. gada 2. ceturksnī palielinājās par 0.2 % (6. att. a) panelis), ko galvenokārt noteica turpmāks, lai gan nedaudz lēnāks, darbaspēka pieaugums. Ražīgums uz vienu nodarbināto un vidējo nostrādāto stundu skaitu 2024. gada 2. ceturksnī saglabājās stabils. Bezdarba līmenis jūlijā nedaudz samazinājās līdz 6.4 % (jūnijā – 6.5 %) zemāka bezdarbnieku skaita un lēnāka darbaspēka pieauguma dēļ. Darbaspēka pieprasījums nedaudz samazinājies salīdzinājumā ar augsto līmeni, kas bija vērojams pēc pandēmijas, un brīvo darbvietu rādītājs 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni saruka par 0.3 procentpunktiem līdz 2.6 %, tuvinoties tā augstākajam līmenim pirms pandēmijas.

## 6. attēls

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

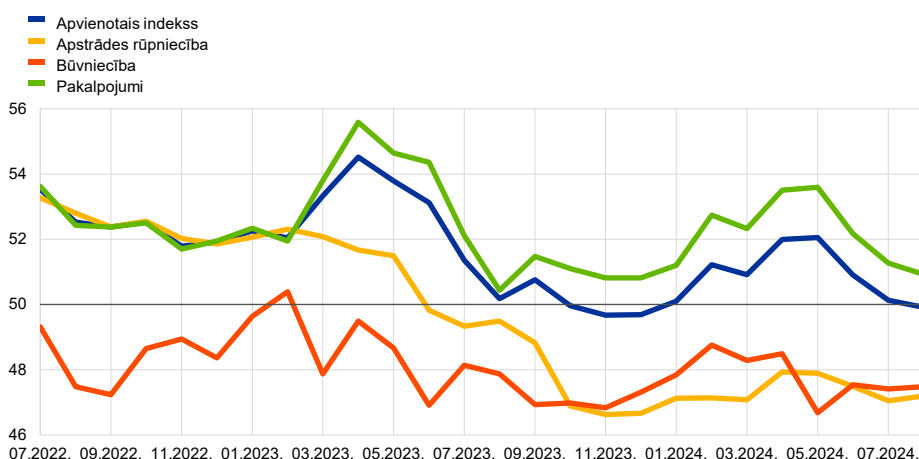
#### a) Nodarbinātība, IVI nodarbinātības novērtējums un bezdarba līmenis

(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 stabiņi – 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 2. ceturksnī, IVI nodarbinātības novērtējuma dati – stāvoklim 2024. gada augustā un bezdarba līmeņa dati – stāvoklim 2024. gada jūlijā. Attēla b) panelī jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada augustā.

#### Īstermiņa darba tirgus rādītāji liecina tikai par nelielu nodarbinātības kāpumu

**2024. gada 3. ceturksnī.** Mēneša apvienotais IVI nodarbinātības rādītājs augustā kopumā nemainījās un tikai nedaudz pazeminājās līdz 49.9 (jūlijā – 50.1). Tas liecina, ka nodarbinātības pieaugums, visticamāk, turpinās palēnināties (6. att. b) panelis). Pakalpojumu nozares IVI rādītājs samazinājās no 51.3 jūlijā līdz 50.9 augustā. Turpretī apstrādes rūpniecības un būvniecības nozares IVI nedaudz uzlabojās, taču joprojām atradās sarukuma zonā.

#### Privātais patēriņš 2024. gada 2. ceturksnī samazinājās, bet gaidāms, ka tas

**uzlabosies.** Pēc vāja vidējā kāpuma iepriekšējos ceturkšņos privātais patēriņš 2024. gada 2. ceturksnī nedaudz saruka. Šī mērenā pieauguma tendence ir pretstatā kopš 2023. gada beigām vērotajam spēcīgajam mājsaimniecību pirktpējas

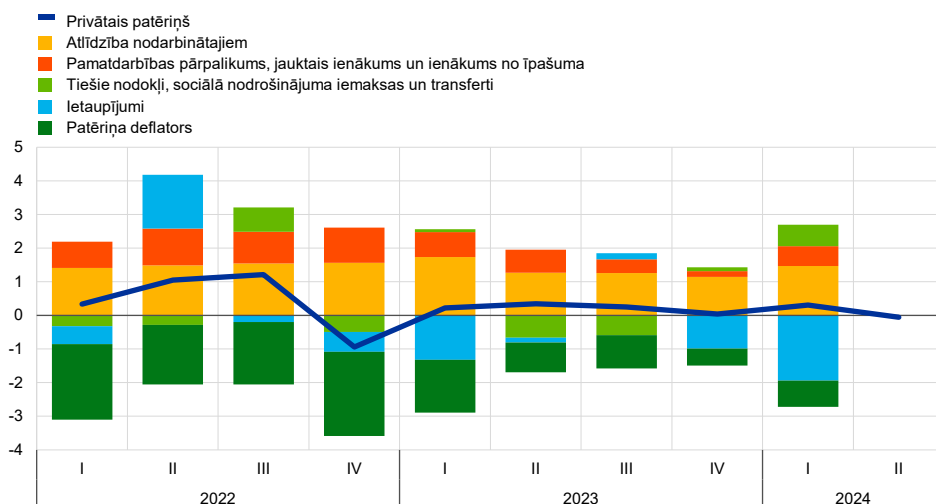
kāpumam, kas atspoguļo zemāku inflāciju, kā arī darba ienākumu un ar darba samaksu nesaistīto ienākumu palielināšanos (7. att. a) panelis). Ienākumu kāpums ir veicinājis mājsaimniecību uzkrājumu pieaugumu, kas, šķiet, atspoguļo arī stingrākus finansēšanas nosacījumus (augstas procentu likmes un joprojām stingrus patēriņa kredītu standartus) un vāju kreditēšanas dinamiku, kā arī mazāku nepieciešamību pēc piesardzības uzkrājumu izmantošanas noturīga darba tirgus apstākļos. Turklāt joprojām pastāv nenoteiktība, un patērētāju konfidence joprojām ir zema (sk. 3. ielikumu). Saņemtie apsekojumu dati liecina par mājsaimniecību tēriņu īslaicīgu kāpumu. Eiropas Komisijas uzņēmumu gaidu rādītāji attiecībā uz kontaktintensīvu pakalpojumu pieprasījumu un mazumtirdzniecības uzņēmumu gaidu rādītāji attiecībā uz nākamajiem trim mēnešiem augustā uzlabojās, attiecīgi saglabājoties virs vidējiem rādītājiem pirms pandēmijas un tuvojoties tiem (7. att. b) panelis). Patērētāju gaidas attiecībā uz lielu pirkumu plāniem nākamajos divpadsmit mēnešos, jūlijā pārsniedzot rādītāju, kāds bijis pirms pandēmijas, un augustā saglabājoties tuvu šim līmenim, liecina arī par patērētāju pieprasījuma nostiprināšanos. Līdzīgi ECB jaunākā "Apsekojuma par patērētāju gaidām" dati liecināja par tiesmes veikt nozīmīgus pirkumus palielināšanos nākamajos 12 mēnešos, savukārt brīvdienu pakalpojumu pirkumi saglabājās augstā līmenī.

## 7. attēls

Privātā patēriņa pieauguma struktūras dalījums un gaidas attiecībā uz kontaktintensīviem pakalpojumiem, mazumtirdzniecību un lieliem pirkumiem

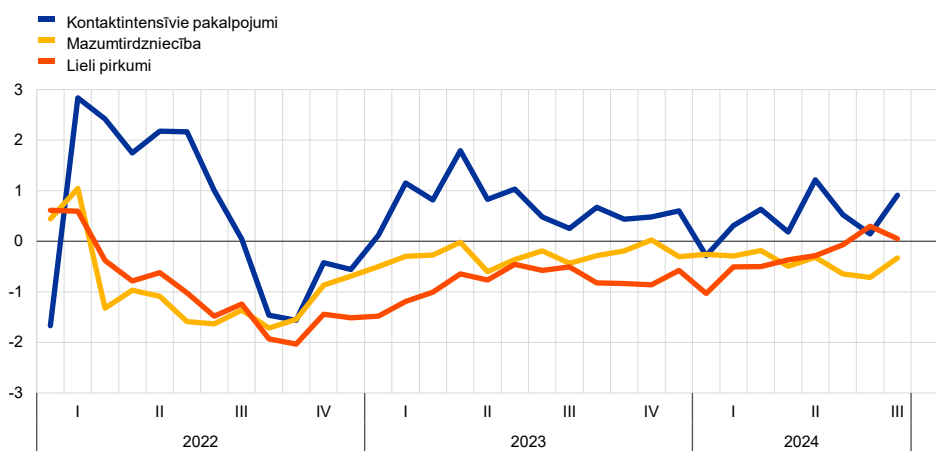
### a) Privātā patēriņa pieauguma struktūras dalījums

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



### b) Gaidas

(standartizēti procentuālie rādītāji)



Avoti: Eurostat, Eiropas Komisija un ECB aprēķini.

Piezīmes. Attēla a) panelī jaunākie dati par privātā patēriņa pieaugumu atbilst stāvoklim 2024. gada 2. ceturksnī, bet jaunākie dati par devumiem – stāvoklim 2024. gada 1. ceturksnī. Attēla b) panelī uzņēmumu gaidas attiecībā uz kontaktintensīvu pakalpojumu pieprasījumu un mazumtirdzniecības uzņēmumu gaidas attiecībā uz nākamajiem trim mēnešiem, savukārt patērētāju gaidas attiecībā uz lielu pirkumu plāniem – nākamajiem divpadsmit mēnešiem. Pamatojoties uz pieejamajiem datiem, pirmā sērija ir standartizēta laikposmā no 2005. gada līdz 2019. gadam, savukārt abas pārējās sērijas, ņemot vērā datu pieejamību, ir standartizētas laikposmā no 1999. gada līdz 2019. gadam; "kontaktintensīvie pakalpojumi" ietver izmitināšanas, ceļošanas un ēdināšanas pakalpojumus. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada augustā.

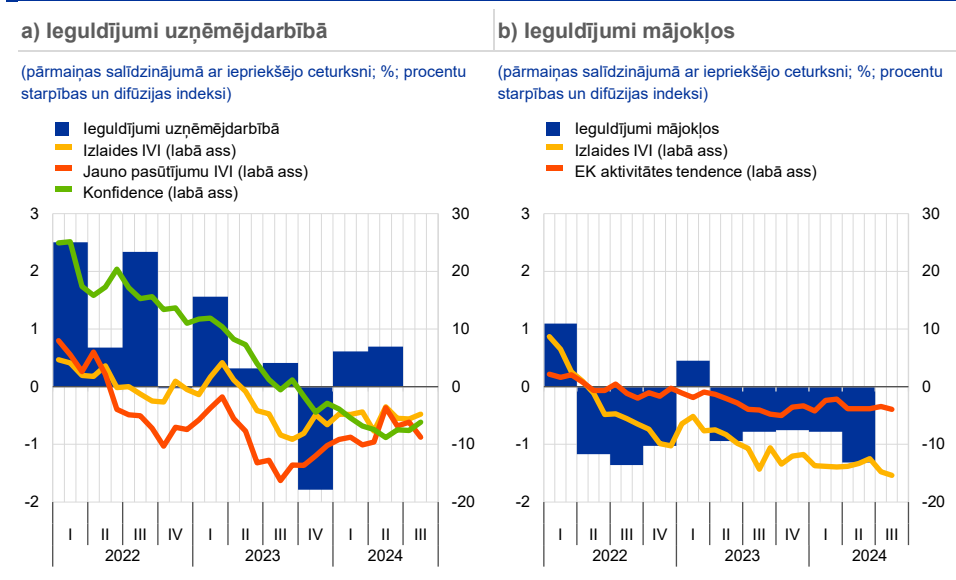
### Uzņēmējdarbībā veiktie ieguldījumi 2024. gada 2. ceturksnī nedaudz palielinājās, taču 2. pusgadā šī pieauguma tendence, visticamāk, būs mazāk izteikta.

Ar būvniecību nesaistīti ieguldījumi (neietverot Īrijas nemateriālos ieguldījumus) 2024. gada 2. ceturksnī pieauga par 0.7 % (un samazinājās par 3.7 %, ietverot Īrijas nemateriālos ieguldījumus). Pieejamie īstermiņa rādītāji par laikposmu līdz augustam liecina, ka kapitālpreču nozares sniegums 3. ceturksnī joprojām būs vājš (8. att. a) panelis). Šogad produkcijas izlaides IVI rādītāja dinamika galvenokārt bija horizontāla, un Eiropas Komisijas konfidences rādītājs pēdējos mēnešos ir

pieaudzis no zema līmeņa. Nozares uz nākotni vērstie pakalpojumu jomas rādītāji, piemēram, jauno pasūtījumu IVI, augustā samazinājās. Ņemot vērā jaudu izmantošanas sarukumu un arvien paaugstināto nenoteiktību, gaidāms, ka īstermiņā vājais pieprasījums ieguldījumu aktivitātei neļaus atjaunoties. Saskaņā ar Komisijas jūlijā publicēto 2024. gada 3. ceturkšņa apsekojumu pieprasījums veicina ražošanu kapitālpreču nozarē mazākā mērā nekā iepriekš. Komisijas apsekojuma dati, kas atspoguļo jaudu izmantošanas samazināšanos un uzskatu, ka telpas un aprīkojuma apsvērumi ierobežo ražošanu tautsaimniecībā mazākā mērā, liecina, ka ir mazinājusies arī tūlītēja nepieciešamība palielināt ieguldījumu apjomu. Arī paaugstināta nenoteiktība un ģeopolitiskie riski var kavēt ieguldījumu plānu īstenošanu. Vidējā termiņā ir gaidāms turpmāks ieguldījumu uzņēmējdarbībā pieaugums, ko veicinās prognozētais pieprasījuma kāpums, stingro finansēšanas nosacījumu ietekmes mazināšanās un lielāka nepieciešamība pēc zaļiem un digitāliem ieguldījumiem.

## 8. attēls

### Reālo ieguldījumu dinamika un apsekojumu dati



Avoti: Eurostat, Eiropas Komisijas, S&P Global Market Intelligence un ECB aprēķini.  
Piezīmes. Līnijas apzīmē mēneša norises, bet stabriņi – ceturkšņa datus. IVI izteikti kā novirze no 50. Attēla a) panelī ieguldījumus uzņēmējdarbībā mēra, izmantojot ar būvniecību nesaistītus ieguldījumus, neietverot Īrijas nemateriālos ieguldījumus. IVI līnijas apzīmē kapitālpreču nozares sniegtās atbildes. Jaunākie dati par ieguldījumiem uzņēmējdarbībā atbilst stāvoklim 2024. gada 2. ceturksnī un par visiem citiem rādītājiem – stāvoklim 2024. gada augustā. 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 mājokļos veikto ieguldījumu dati atbilst stāvoklim 2024. gada 2. ceturksnī un izlaides IVI un Eiropas Komisijas aktivitātes tendences dati – stāvoklim 2024. gada augustā.

**Ieguldījumi mājokļos 2024. gada 2. ceturksnī būtiski samazinājās, un gaidāms, ka tie turpinās sarukt, lai gan lēnākā tempā.** Ieguldījumi mājokļos eurozonā 2024. gada 2. ceturksnī samazinājās par 1.3 %, savukārt ēku būvniecības un specializēto būvdarbu apjoms – par 0.2 %. Apsekojumos balstītie aktivitātes rādītāji liecina, ka ieguldījumi mājokļos 2024. gada 3. ceturksnī turpinās samazināties, gan mājokļu būvniecības IVI, gan Eiropas Komisijas ēku būvniecības sektora un specializēto būvdarbu sektora aktivitātes rādītājam pēdējos trijos mēnešos līdz augustam joprojām atrodoties sarukuma zonā (8. att. b) panelis). Tomēr ieguldījumi mājokļos, visticamāk, samazināsies. Saskaņā ar Komisijas apsekojumu

mājsaimniecību īslaicīgie nodomi remontēt, iegādāties vai būvēt mājokli 2024. gada 3. ceturksnī turpināja uzlaboties. Vienlaikus ECB veiktā "Apsekojuma par patērētāju gaidām" dati liecina, ka, stabilizējoties procentu likmju gaidām, jūlijā turpināja palielināties to mājsaimniecību īpatsvars, kuras mājokli uzskata par labu ieguldījumu. Turklāt saskaņā ar banku veiktās kreditēšanas jūlija apsekojumu bankas šā gada 3. ceturksnī paredzēja turpmāku pieprasījuma pēc aizdevumiem mājokļa iegādei kāpumu. Tas viss norāda uz pakāpenisku mājokļu pieprasījuma uzlabošanos, un tam galu galā vajadzētu veicināt ieguldījumu mājokļos krituma apstāšanos.

**Eurozonas eksporta kāpums 2024. gada 2. ceturksnī būtiski samazinājās.** Pēc kāpuma 1. ceturksnī eurozonas eksporta pieauguma temps salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni samazinājās līdz 0.1 % (neietverot Īriju, jo tās ieguldījumu dati ir ļoti svārstīgi). Šis sarukums norāda uz pastāvīgām konkurētspējas problēmām, ar kurām eurozonas eksportētāji sastopas pat globālā pieprasījuma atjaunošanās apstākļos. Turpretī pakalpojumu eksports turpināja veicināt kopējā eksporta snieguma uzlabošanos, un to noteica spēcīgs ceļošanas pakalpojumu, ar darījuma braucieniem saistīto pakalpojumu un IKT pakalpojumu pieprasījums. Nākotnes perspektīvā jaunāko eksporta pasūtījumu IVI liecina, ka eksporta sniegums īstermiņā saglabāsies vājš. Vienlaikus šķiet, ka iepriekš vērotais eurozonas importa kāpuma atjaunošanās temps palēninās. Importa pieauguma temps 2. ceturksnī stagnēja (un, neietverot Īriju, bija nulle), jo eurozonas ražotāji, reaģējot uz pieprasījuma kritumu, samazināja izejvielu iegāžu apjomu. Šo sarukumu galvenokārt noteica vājāks preču eksports. Neto eksporta devums IKP kāpumā 2. ceturksnī bija pozitīvs (0.5 %), atspoguļojot spēcīgāku eksporta sniegumu salīdzinājumā ar importa sniegumu. Tomēr, importa cenām stabilizējoties, tirdzniecības nosacījumu uzlabošanās tendence šobrīd netiek novērota.

**Paredzams, ka eurozonas tautsaimniecība vidējā termiņā turpinās atveseļoties, un to galvenokārt noteiks spēcīgs privātais patēriņš.** Gaidāms, ka turpmāk, palielinoties reālajiem ienākumiem, nostiprinoties ārējam pieprasījumam un izzūdot monetārās politikas stingrības palielināšanas ierobežojošajai ietekmei, reālā IKP izaugsme atjaunosies. Paredzams, ka turpmāks reālo rīcībā esošo ienākumu kāpums veicinās privāto patēriņu, kas 2024. gada 2. ceturksnī un turpmāk, domājams, kļūs par galveno izaugsmes virzītājspēku. Mājsaimniecību tēriņus, visticamāk, veicinās arī noturīgais darba tirgus apvienojumā ar pakāpenisko patērētāju konfidences uzlabošanos un nenoteiktības mazināšanos. Paredzams, ka ieguldījumi uzņēmējdarbībā vēlāk pieaugs, galvenokārt atspoguļojot izzūdošo, bet joprojām vēroto agrāk īstenotās monetārās politikas stingrības palielināšanas ietekmi, ko veicina gan iekšējais, gan ārējais pieprasījums.

**ECB speciālistu 2024. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai prognozēts, ka reālā IKP pieaugums 2024. gadā būs 0.8 %, bet 2025. un 2026. gadā – attiecīgi 1.3 % un 1.5 %.** Tas atspoguļo nelielas lejupvērstas korekcijas salīdzinājumā ar jūnija iespēju aplēsēm (−0.1 procentpunkts katram gadam) galvenokārt sakarā ar vājāku iekšzemes pieprasījuma devumu dažos nākamajos ceturkšņos.

### 3. Cenas un izmaksas

*Eurozonas kopējā inflācija 2024. gada augustā saruka līdz 2.2 % (jūlijā – 2.6 %). Tas galvenokārt atspoguļoja enerģijas cenu inflācijas samazinājumu. Lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju jūlijā kopumā nemainījās. Īpaši spēcīgs bija darba samaksas radītais cenu spiediens. Taču kopējais darbaspēka izmaksu pieauguma temps kļuvis mērenāks un peļņa daļēji amortizē pastāvīgi paaugstinātā darbaspēku izmaksu spiediena ietekmi uz inflāciju. Tas sekmē pašreizējo inflācijas lejupslīdi. Aplūkojamā periodā ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji kopumā saglabājās stabili, lielākajai daļai sasniedzot aptuveni 2 % līmeni. Savukārt uz tirgus instrumentiem balstītie rādītāji samazinājās un pietuvojās šim līmenim. ECB speciālistu 2024. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs eurozonai prognozēts, ka kopējā inflācija pakāpeniski saruks, sasniedzot 2.5 % 2024. gadā, 2.2 % 2025. gadā un 1.9 % 2026. gadā.<sup>5</sup>*

**Eurozonas kopējā inflācija, ko mēra ar saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), 2024. gada augustā samazinājās līdz 2.2 % (jūlijā – 2.6 %; 9. att.)<sup>6</sup>.** Šo samazinājumu izraisīja zemāka enerģijas un neenerģijas rūpniecības preču (NEIG) cenu inflācija, kura ar uzviju kompensēja augsto pārtikas un pakalpojumu cenu inflāciju. Enerģijas cenu inflācijas gada pārmaiņu temps būtiski saruka, 2024. gada augustā sasniedzot –3.0 % (jūlijā – 1.2 %). Šo sarukumu noteica lejupvērstis bāzes efekts, kuru izraisīja būtisks enerģijas cenu pieaugums 2023. gada augustā. Pārtikas cenu inflācija 2024. gada augustā nedaudz palielinājās līdz 2.4 % (jūlijā – 2.3 %), atspoguļojot augstāku neapstrādātās pārtikas cenu gada pārmaiņu tempu, savukārt apstrādātās pārtikas cenu gada pārmaiņu temps nemainījās. SPCI inflācija (neietverot enerģijas un pārtikas cenas; SPCIX) augustā saruka līdz 2.8 % (jūlijā – 2.9 %). To noteica NEIG cenu inflācijas kritums (augustā – 0.4 %, jūlijā – 0.7 %), tādējādi atsverot pakalpojumu cenu inflācijas kāpumu (augustā – 4.2 %, jūlijā – 4.0 %). Savukārt kopumā normalizējies NEIG cenu inflācijas pieauguma temps atspoguļo agrākās cenu spiediena pārneses mazināšanos, bet noturīgākā pakalpojumu cenu inflācija ir saistīta ar darbaspēka izmaksu nozīmīgāku lomu dažos tās posteņos un novēloto pārcenošanu citos.

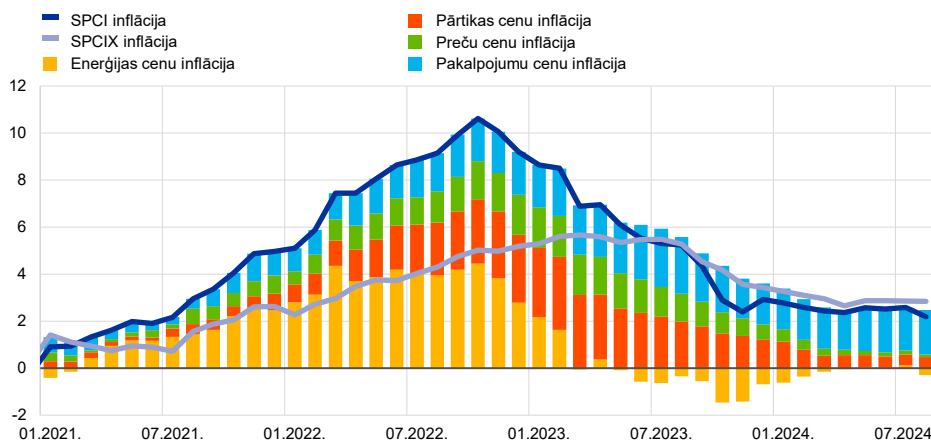
<sup>5</sup> Sk. [ECB speciālistu 2024. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai](#), kas 2024. gada 12. septembrī publicētas ECB tīmekļvietnē.

<sup>6</sup> Šajā "Tautsaimniecības Biļetena" numurā iekļautie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 11. septembrī. 2024. gada 18. septembrī publicētie dati (pilna aplēse) par SPCI inflāciju apstiprināja, ka kopējā inflācija 2024. gada augustā bija 2.2 %. Tomēr pārtikas cenu inflācija 2024. gada augustā saglabājās nemainīga (2.3 %, tāda pati kā jūlijā), bet pakalpojumu cenu inflācija augustā pieauga līdz 4.1 % (jūlijā – 4.0 %).

## 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 augustā (ātrā aplēse).

#### Lielākā daļa pamatinflācijas rādītāju jūlijā bijuši stabili, lai gan atšķirīgos līmeņos (10. att.).

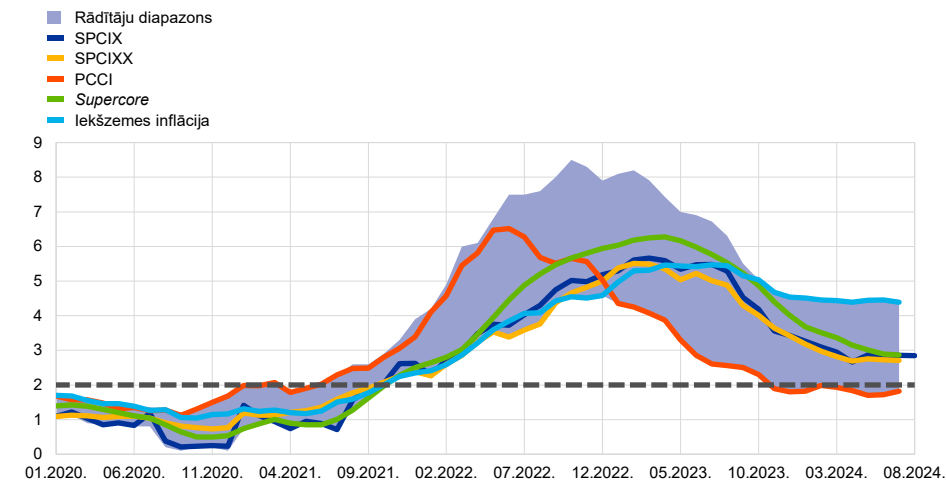
2024. gada jūlijā (jaunākie pieejamie dati) rādītāju vērtību diapazons bija no 1.8 % līdz 4.4 %. PCCI (*Persistent and Common Component of Inflation*) rādītājs ir izveidots, lai noteiktu inflācijas kopējo komponentu visaptverošā cenu pārmaiņu kopumā. Ar to pašlaik var vislabāk izmērīt vidēja termiņa inflāciju periodā pēc pandēmijas. PCCI rādītājs ir šā diapazona zemākā vērtība, savukārt iekšzemes inflācijas rādītājs (izņemot SPCI posteņus ar augstu importa īpatsvaru) – augstākā vērtība. *Supercore* rādītājs, kas ietver pret ekonomiskās attīstības cikla norisēm jutīgus SPCI posteņus un jūlijā sasniedza 2.9 %, saglabāja nemainīgu līmeni salīdzinājumā ar iepriekšējo mēnesi. Arī SPCIX inflācija (SPCIX inflācija, neietverot ar ceļošanu saistītus posteņus, apģērba un apavu cenas) nemainījās (jūlijā – 2.7 %), savukārt PCCI rādītājs nedaudz pieauga, jūlijā sasniedzot 1.8 % (jūnijā – 1.7 %). Iekšzemes inflācijas rādītājs jūlijā nedaudz saruka (4.4 %), taču joprojām bija noturīgi augstā līmenī, atspoguļojot pakalpojumu posteņu – piemēram, apdrošināšanas, atpūtas un izmitināšanas pakalpojumu, – lielo svaru.



## 10. attēls

### Pamatinflācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

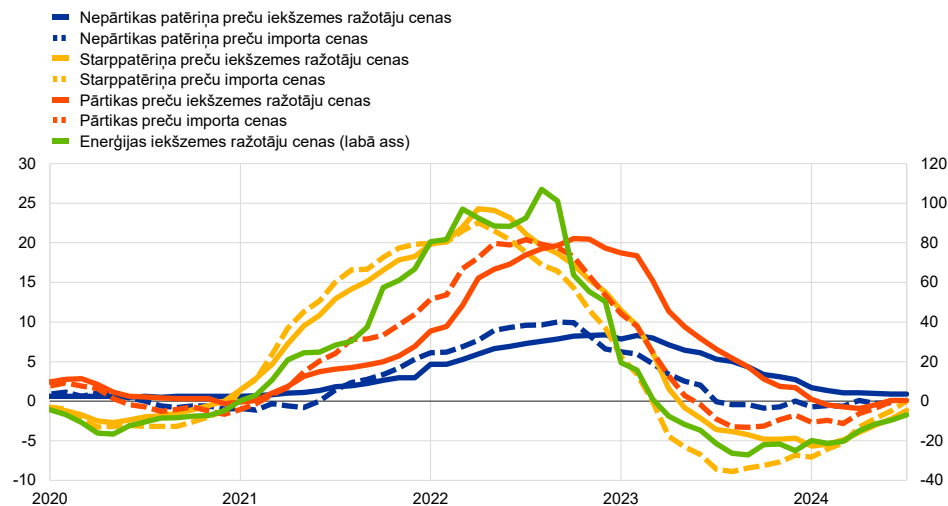
Piezīmes. Pamatinflācijas rādītāju diapazons ietver SPCI (neietverot enerģijas cenas), SPCI (neietverot enerģijas un neapstrādātās pārtikas cenas), SPCIX, SPCIXX, iekšzemes inflāciju, 10 % un 30 % apgrieztos vidējos rādītājus, PCCI, Supercore rādītāju un svērtu mediānu. Attēlā parādīti tikai atsevišķi rādītāji. Pelēkā pārtrauktā līnija atspoguļo ECB 2 % inflācijas mērķrādītāju vidējā termiņā. Jaunākie dati par SPCIX atbilst stāvoklim 2024. gada augustā (ātrā aplēse), un jaunākie dati par citiem rādītājiem atbilst stāvoklim 2024. gada jūlijā.

**Cenu spiediena pārnese saglabājās mērena, lai gan pašlaik redzamas pazīmes, ka tā no zema līmeņa pieaugs (11. att.).** Cenu noteikšanas ķēdes sākuma posmos enerģijas ražotāju cenu inflācija, kas bijusi negatīva kopš 2023. gada marta, 2024. gada jūlijā pieauga līdz  $-6.9\%$  (jūnijā  $-9.6\%$ ). Starppatēriņa preču ražotāju cenu gada pieauguma temps iekšzemes tirgū arī saglabājās negatīvs, lai gan mazāk negatīvs nekā iepriekšējā mēnesī (jūlijā  $-1.2\%$ , jūnijā  $-2.3\%$ ). Atbilstošais importa cenu gada pieauguma temps jūlijā bija nulle (jūnijā  $-1.3\%$ ). Cenu noteikšanas ķēdes vēlākajos posmos nepārtikas patēriņa preču iekšzemes ražotāju cenu inflācija jūlijā saglabājās nemainīga ( $0.9\%$ ). Arī pārtikas preču cenu inflācija joprojām bija tāda pati ( $0.1\%$ ). Patēriņa preču importa cenu spiediens jūlijā pieauga, daļēji atspoguļojot to, ka euro nominālā efektīvā kursa gada pārmaiņu temps salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu pēc agrāka kāpuma kopumā kļuva neitrāls. Kopumā cenu spiediena pārnese stabilizējās, un pašlaik redzamas pazīmes, ka tā no zema līmeņa pieaugs. Tas liecina, ka cenu spiediena pārnese mazināšanās pēc agrākajiem izmaksu šokiem ir izzudusi.

## 11. attēls

### Cenu spiediena pārnese rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati par nepārtikas patēriņa preču importa cenām un pārtikas preču importa cenām atbilst stāvoklim 2024. gada jūnijā, un jaunākie dati par citiem rādītājiem atbilst stāvoklim 2024. gada jūlijā.

### Iekšzemes izmaksu spiediens, ko mēra ar IKP deflatora pieaugumu, 2024. gada 2. ceturksnī turpināja samazināties, taču kopumā saglabājās paaugstināts (12. att.).

IKP deflatora gada pieauguma temps 2024. gada 2. ceturksnī saruka līdz 3.0 % (iepriekšējā ceturksnī – 3.6 %). Šis sarukums atspoguļoja visu galveno komponentu mazāku devumu, taču lielāko lejupvērsto ietekmi radīja vienības darbaspēka izmaksas. Vienības darbaspēka izmaksu vājāko ietekmi radīja zemāks darba samaksas kāpums, kuru mēra ar atlīdzību vienam nodarbinātajam un kurš 2024. gada 2. ceturksnī bija 4.3 % (1. ceturksnī – 4.8 %). Arī darba samaksas pieaugums, ko mēra ar atlīdzību par vienu nostrādāto stundu, 2024. gada 2. ceturksnī samazinājās līdz 4.2 % (1. ceturksnī – 5.0 %). Vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieaugums 2024. gada 2. ceturksnī saruka līdz 3.5 % (1. ceturksnī – 4.7 %), taču dati, kuri atspoguļo nesenās vienošanās par darba samaksu, ECB nākotnes darba samaksas reģistratorā norāda uz spēcīgāku vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas kāpumu 2024. gada 3. ceturksnī.<sup>7</sup> Kopumā jaunākās darba samaksas norises tomēr liecina par iepriekš augstās inflācijas kompensācijas nozīmes mazināšanos un atbilstošo reālās darba samaksas izlīdzināšanos.<sup>8</sup> Paredzams, ka viena nodarbinātā atlīdzības gada pieaugums 2024. gadā būs vidēji 4.5 %, un gaidāms, ka aplēšu periodā tas turpinās mazināties, tomēr saglabājoties virs vēsturiskā līmeņa. To noteiks joprojām ierobežotais darbaspēka piedāvājums un atlikusī inflācijas kompensācija.

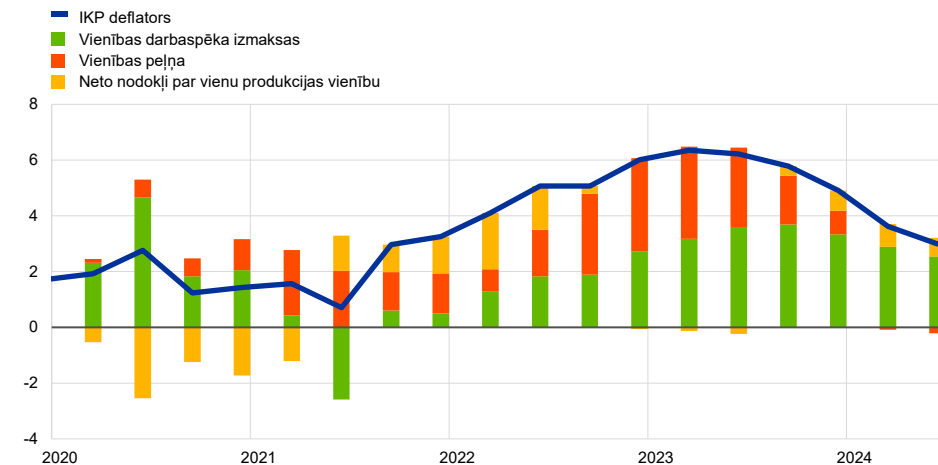
<sup>7</sup> Sk. Górnicka and Koester (eds.), "A forward-looking tracker of negotiated wages in the euro area", *Occasional Paper Series*, No 338, ECB, February 2024.

<sup>8</sup> Sk. ECB 2024. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 ielikumu "Jaunākās norises darba samaksas jomā un algu novirzes rādītāja nozīme".

## 12. attēls

### IKP deflatora dalījums

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



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 2. ceturksnī. Atbildība vienam nodarbinātajam pozitīvi ietekmē vienības darbaspēka izmaksu pārmaiņas, savukārt darba ražīgums tās ietekmē negatīvi.

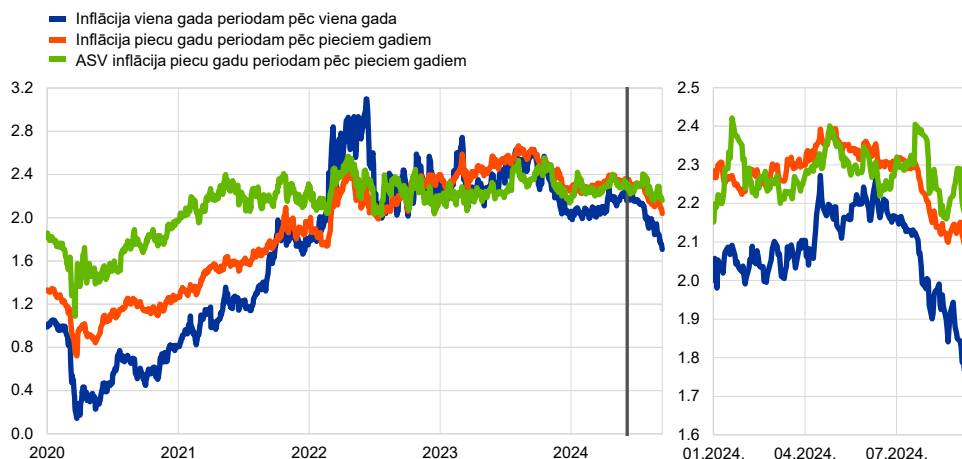
**Uz apsekojumiem balstītie ilgāka termiņa inflācijas gaidu rādītāji kopumā saglabājās nemainīgi, lielākajai daļai sasniedzot aptuveni 2 % līmeni. Uz tirgus instrumentiem balstītie rādītāji aplūkojamā periodā ir samazinājušies un pietuvojušies šim līmenim (13. att.).** Gan ECB 2024. gada 3. ceturkšņa *Survey of Professional Forecasters*, gan ECB 2024. gada septembra *Survey of Monetary Analysts* vidējās un mediānās ilgāka termiņa inflācijas gaidas (2029. gadam) bija 2.0 %. Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji (pamatojoties uz SPCI, neietverot tabakas cenas) līknes ilgāko termiņu galā saruka aptuveni par 27 bāzes punktiem, piecu gadu nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likmei pēc pieciem gadiem sasniedzot aptuveni 2.1 %. Vienlaikus 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 pastāvīgās gaidas, ka inflācija ilgākā termiņā svārstīsies ap 2 %. Uz tirgus instrumentiem balstītie īstermiņa eurozonas inflācijas rezultātu rādītāji arī būtiski saruka. Tas liecina, ka ieguldītāji sagaida inflācijas turpmāku samazināšanos un aptuveni 2 % sasniegšanu šā gada atlikušajā daļā, un stabilizēšanos zem 2 % nākamajā gadā. Tirgus dalībnieku gaidu pārskatīšanu var daļēji skaidrot ar zemākām enerģijas cenām pasaulē, īpaši naftas cenām, kā arī bažām par tautsaimniecības izaugsmi ASV. Konkrētāk, aplūkojamā periodā viena gada nākotnes inflācijai piesaistīto mijmaiņas darījumu procentu likme pēc viena gada samazinājās par 47 bāzes punktiem un pašlaik ir 1.7 %. Patērētāju inflācijas gaidas pēdējos mēnešos, šķiet, ir izlīdzinājušās. Saskaņā ar ECB 2024. gada jūlija Apsekojumu par patērētāju gaidām kopējās inflācijas mediānās gaidas nākamajam gadam trešo mēnesi pēc kārtas saglabājās nemainīgas (2.8 %), savukārt gaidas trim gadiem palielinājās līdz 2.4 % (jūnijā – 2.3 %). Iepriekšējās inflācijas uztvere 2024. gada jūlijā saruka, taču joprojām pārsniedza inflācijas gaidas viena gada un trīs gadu periodā.

### 13. attēls

#### Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji un patērētāju inflācijas gaidas

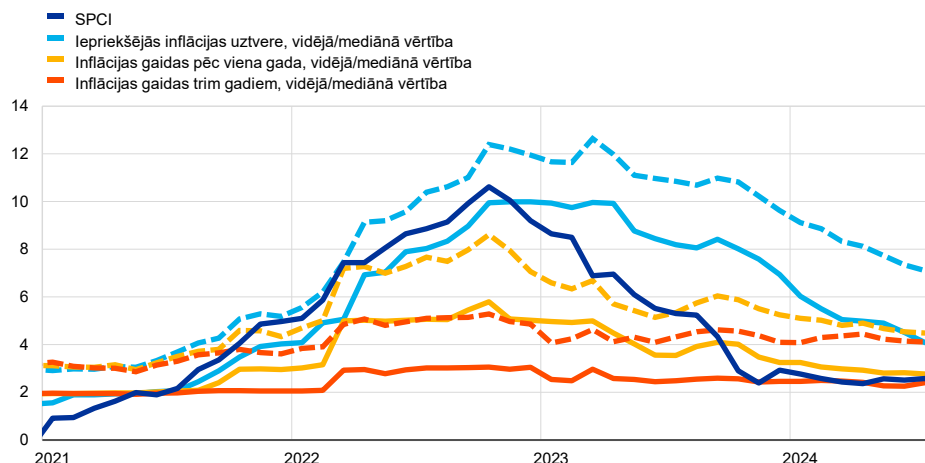
##### a) Uz tirgus instrumentiem balstītie inflācijas kompensācijas rādītāji

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



##### b) Kopējā inflācija un ECB Apekojums 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 6. jūniju). Attēla b) panelī pārtrauktās līnijas attēlo vidējo vērtību, bet nepārtrauktās līnijas – mediāno vērtību. Jaunākie dati par nākotnes procentu likmēm atbilst stāvoklim 2024. gada 11. septembrī, jaunākie dati par SPCI atbilst stāvoklim 2024. gada augustā (ātrā aplēse), savukārt jaunākie dati par citiem rādītājiem atbilst stāvoklim 2024. gada jūlijā.

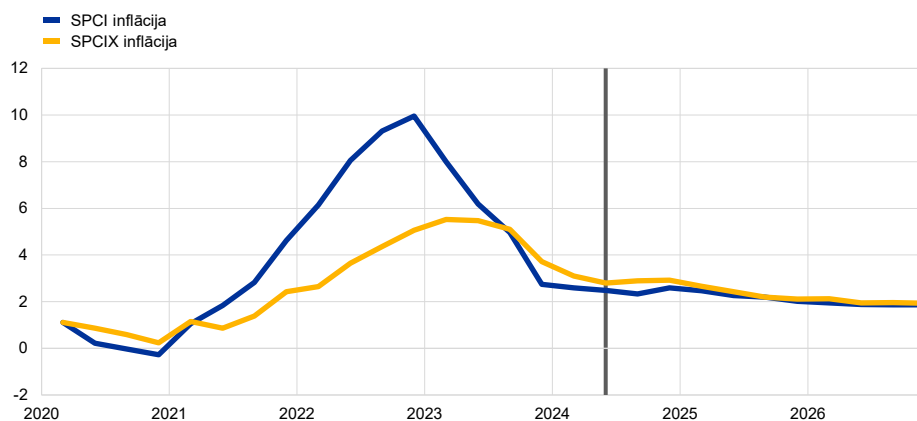
**ECB speciālistu 2024. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs prognozēts, ka kopējā inflācija sasniegs vidēji 2.5 % 2024. gadā un turpinās samazināties līdz 2.2 % 2025. gadā un 1.9 % 2026. gadā (14. att.).** Paredzams, ka kopējā inflācija nedaudz pieaugs 2024. gada pēdējā ceturksnī. To galvenokārt noteiks enerģijas cenu bāzes efekti. Pēc tam kopējā inflācija atkal sāks sarukt. Kopējais kritums 2024. gadā atspoguļo cenu spiediena pārneses pastāvīgo mazināšanos, kā arī stingrākas monetārās politikas ietekmi. Nākamajos gados gaidāma turpmāka pakāpeniska mazināšanās, jo darba samaksas pieauguma un inflācijas kompensācijas spiediena augšupvērstā ietekme ierobežota darbaspēka piedāvājuma apstākļos turpinās izzust. Salīdzinājumā ar 2024. gada jūnija iespēju

aplēsēm kopējās inflācijas prognoze nemainījās. Salīdzinājumā ar 2024. gada jūnija iespēju aplēsēm SPCIX inflācijas prognoze ir nedaudz paaugstināta (par 0.1 procentpunktu) gan 2024., gan 2025. gadam. To noteica augstāka pakalpojumu cenu inflācija, nekā gaidīts. Vienlaikus ECB speciālisti joprojām sagaida strauju pamatinflācijas kritumu (no 2.9 % 2024. gadā līdz 2.3 % 2025. gadā un 2.0 % 2026. gadā).

#### 14. attēls

##### Eurozonas SPCI un SPCIX inflācija

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: Eurostat un ECB speciālistu 2024. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses.

Piezīmes. Vertikālā pelēkā līnija iezīmē pēdējo ceturksni pirms aplēšu perioda sākuma. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 2. ceturksnī (dati) un stāvoklim 2026. gada 4. ceturksnī (aplēses). ECB speciālistu 2024. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai tika pabeigtas 2024. gada 29. augustā, un pēdējais datu aktualizēšanas termiņš attiecībā uz tehniskajiem pieņēmumiem bija 2024. gada 16. augustā. Gan vēsturiskos, gan faktiskos datus par SPCI un SPCIX inflāciju paziņo reizi ceturksnī.

## 4. Finanšu tirgus norises

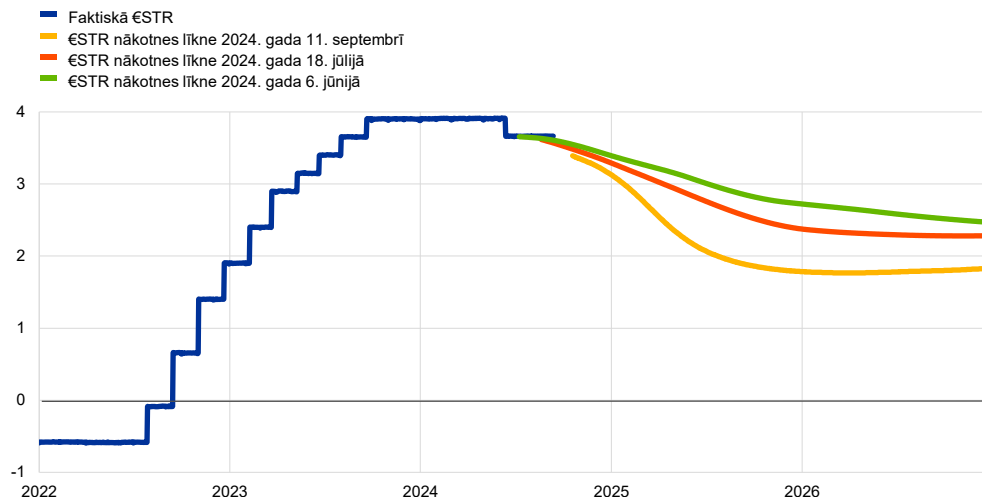
*Ekonomiskās izaugsmes un inflācijas perspektīvas vispārējas pārskatīšanas ietvaros aplūkojamā periodā no 2024. gada 6. jūnija līdz 11. septembrim lielāko attīstīto valstu bezriskā procentu likmes samazinājās. Tirgus dalībniekiem paredzot straujāku un būtiskāku kopējo procentu likmju samazināšanu, nākotnes procentu likmes eurozonā samazinājās visos termiņos. Konkrētāk, aplūkojamā perioda beigās nākotnes procentu likmēs bija iecenota procentu likmju samazināšana kopā aptuveni par 60 bāzes punktiem līdz gada beigām, tirgus dalībniekiem pilnībā iecenojot procentu likmes samazināšanu par 25 bāzes punktiem Padomes septembra sanāksmes laikā. Eurozonas ilgtermiņa bezriskā nominālās procentu likmes arī pazeminājušās. Tas lielākoties atspoguļo inflācijas kompensācijas rādītāja kritumu, pazeminoties arī ilgtermiņa reālajām procentu likmēm. Arī valstu valdības obligāciju ienesīguma likmes ir sarukušas, lai gan mazākā mērā nekā bezriskā likmes, un augusta sākumā tās raksturoja zināms svārstīgums saistībā ar ārkārtas vēlēšanām Francijā un cenu kritumu globālajos vērtspapīru tirgos. Aplūkojamā periodā būtisku svārstīgumu piedzīvoja riskanto aktīvu cenas. Augusta sākumā pazemināta vēlme uzņemties risku un vāju globālo makroekonomisko datu publiskojumi noteica būtisku kapitāla vērtspapīru cenu kritumu. Neraugoties uz to, ka augusta sākumā cenas lielākoties atguvās, eurozonas uzņēmumu vērtspapīru cenas mazākas peļņas gaidu un augstāku riska prēmiju apstākļos joprojām ir zemākas par jūnijā reģistrētajām. Valūtas tirgos euro kurss attiecībā pret ASV dolāru nedaudz palielinājās, bet ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē kopumā saglabāja stabilitāti.*

**Tirgus dalībniekiem paredzot straujāku un būtiskāku kopējo monetārās politikas procentu likmju samazināšanu, uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu (OIS) nākotnes līkne kopš Padomes jūnija sanāksmes pazeminājusies (15. att.).** Pēc plaši gaidītā Padomes jūnija sanāksmes lēmuma pazemināt galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem vidējā euro īstermiņa etalonlikme (€STR) aplūkojamā periodā bija 3.7 %. Likviditātes pārpalikums no 6. jūnija līdz 11. septembrim saruka aptuveni par 130 mljrd. euro līdz 3072 mljrd. euro. To galvenokārt noteica trešā ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopuma (ITRMO III) ietvaros aizņemto līdzekļu jūnijā veiktās atmaksas, kā arī monetārās politikas mērķiem turēto vērtspapīru portfeļu sarukums, Eurosistēmai vairs atkārtoti neieguldot vērtspapīru, kuriem pienācis dzēšanas termiņš, pamatsummas maksājumus aktīvu iegādes programmas (AIP) portfelī un tikai daļēji atkārtoti ieguldot šādu vērtspapīru pamatsummas maksājumus pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) portfelī. €STR procentu likmēs balstītā OIS nākotnes līkne kopš Padomes jūnija sanāksmes pazeminājusies, ņemot vērā uz tirgus instrumentiem balstīto inflācijas kompensācijas rādītāju būtisku pasliktināšanos un vāju makroekonomisko datu publiskojumus. Tajā bija pilnībā iecenota procentu likmes pazemināšana par 25 bāzes punktiem Padomes septembra sanāksmes laikā. Nākotnes līknē 11. septembrī 2024. gadam tika iecenota procentu likmju samazināšana kopumā aptuveni 60 bāzes punktu apmērā (6. jūnijā – kopumā aptuveni 35 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.

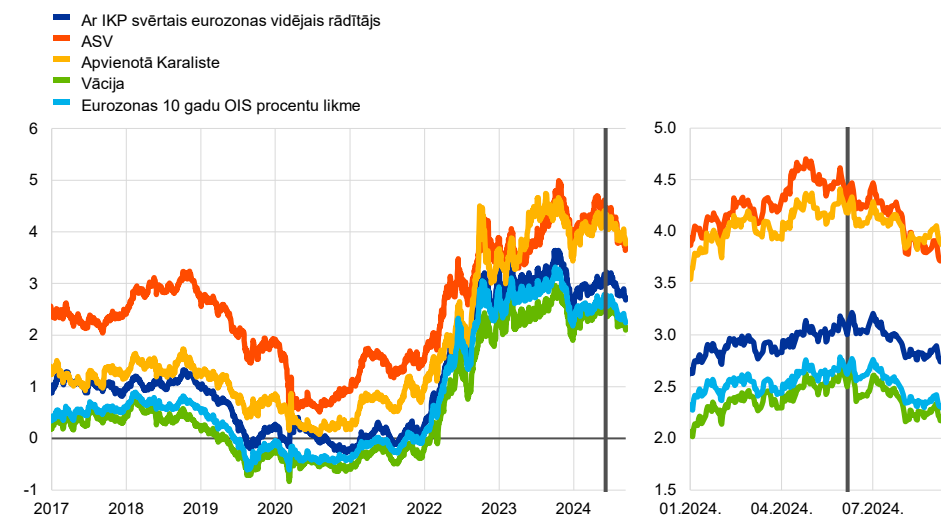
### **Eurozonas ilgtermiņa bezriskā procentu likmes kopš Padomes jūnija arī samazinājušās, lai gan mazāk nekā attiecīgās ASV procentu likmes (16. att.).**

10 gadu euro OIS procentu likme pazeminājās par 41 bāzes punktu līdz aptuveni 2.2 % aplūkojamā perioda beigās. Ilgtermiņa nominālo bezriskā procentu likmju sarukums atspoguļoja inflācijas komponenta devuma samazināšanos, ko daļēji noteica eurozonas makroekonomisko datu publiskojumi un paaugstināti globālie riski, bet lielākoties – ASV datu publiskojumi, kuru dēļ ASV ilgtermiņa procentu likmju kritums bija vēl lielāks. Konkrētāk, ASV ilgtermiņa bezriskā procentu likmes kopumā bija svārstīgākas un aplūkojamajā periodā, īpaši makroekonomisko datu publiskošanas dienās, samazinājās straujāk. ASV Valsts kases 10 gadu ienesīguma likme samazinājās par 63 bāzes punktiem līdz 3.7 %. Tādējādi eurozonas un ASV ilgtermiņa bezriskā procentu likmju starpība samazinājās aptuveni par 20 bāzes punktiem. Apvienotās Karalistes valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likme saruka par 42 bāzes punktiem līdz 3.8 %.

## 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 6. jūniju). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 11. septembrī.

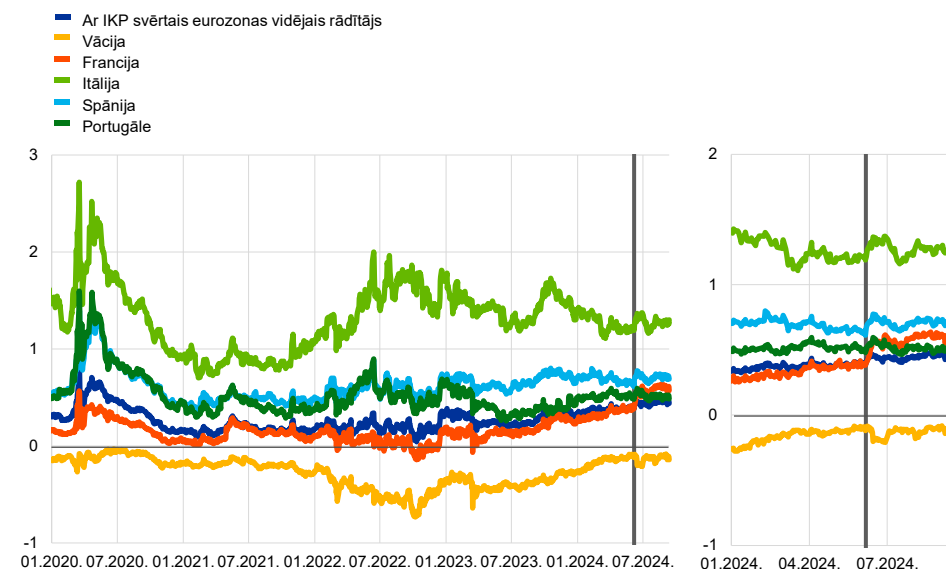
**Sarukušas arī eurozonas valstu valdības obligāciju ienesīguma likmes, lai gan mazākā mērā nekā bezriskā likmes. Tas noteica nelielu starpību pieaugumu.** Ar IKP svērtā eurozonas valstu valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likme aplūkojamā perioda beigās bija aptuveni par 37 bāzes punktiem zemāka (aptuveni 2.7 %). Tādējādi tās starpība ar OIS likmi, kuras pamatā ir €STR, palielinājās par 4 bāzes punktiem. Pēc Francijas parlamenta ārkārtas vēlēšanu izsludināšanas 9. jūnijā Francijas valdības 10 gadu obligāciju ienesīguma likmes un 10 gadu OIS procentu likmes starpība būtiski palielinājās, bet vēlāk atkal nedaudz samazinājās. Kopumā Francijas valdības obligāciju ienesīguma likmes starpība aplūkojamā periodā paplašinājās par 17 bāzes punktiem. Augusta sākumā, kad notika Francijas ārkārtas vēlēšanas un globālajos vērtspapīru tirgos samazinājās cenas, būtiski palielinājās arī Grieķijas, Spānijas, Itālijas un Portugāles valdības obligāciju ienesīguma likmju starpība. Tomēr līdz aplūkojamā perioda beigām eurozonas valstu, izņemot Franciju, valdības obligāciju ienesīguma likmju starpības kopumā atgriezās līmenī, kāds bija perioda sākumā.



## 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 6. jūniju). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 11. septembrī.

**Investīciju līmeņa uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības pieauga, un augsta ienesīguma uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības būtiski palielinājās.** Investīciju līmeņa uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības nedaudz svārstījās un aplūkojamā perioda beigās bija par 14 bāzes punktiem augstākas. Savukārt augsta ienesīguma uzņēmumu obligāciju ienesīguma likmju starpības palielinājās par 57 bāzes punktiem, un to noteica obligāciju ienesīguma likmju starpību dinamika gan finanšu, gan nefinanšu sabiedrību (NFS) sektorā, starpībām palielinoties attiecīgi par 33 un 64 bāzes punktiem.

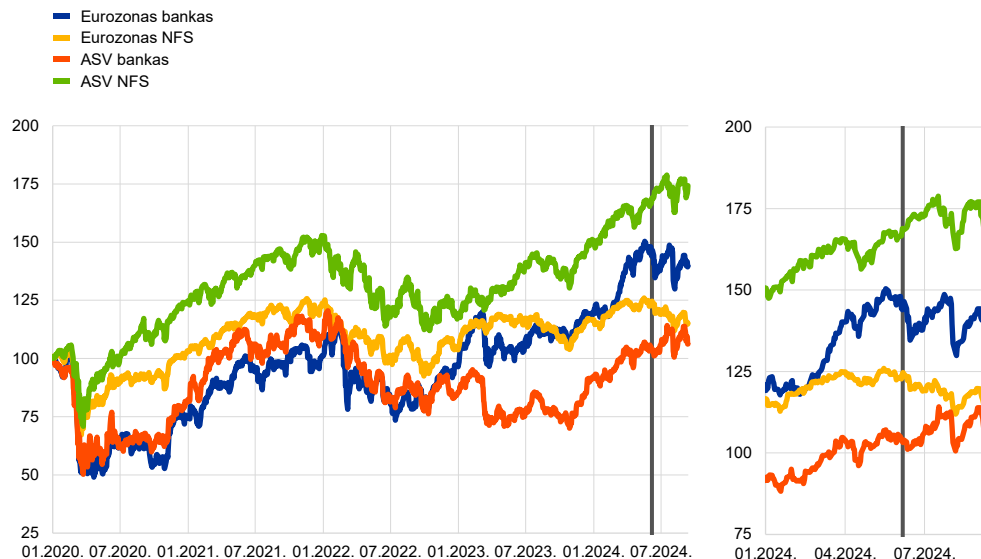
**Neraugoties uz to, ka eurozonas vērtspapīru cenas pēc augusta sākumā piedzīvotā būtiskā krituma daļēji atguvās, aplūkojamā perioda beigās tās noslīdēja zemāk saistībā ar riska noskaņojuma pasliktināšanos un vāju makroekonomisko datu publiskojumiem dažādās valstīs (18. att.).** Aplūkojamā periodā eurozonas vērtspapīru cenas būtiski svārstījās. Tās vispirms pazeminājās Francijas parlamenta ārkārtas vēlēšanu laikā, īpaši ietekmējot Francijas uzņēmumus un ierobežojot agrāk spēcīgo vēlmi uzņemties risku. Vēlāk – augusta sākumā – notika to būtisks kritums, jo vāju makroekonomisko datu publiskojumi radīja bažas par recesijas sākšanos ASV, kuru dēļ strauji samazinājās vēlme uzņemties risku. Lai gan vērtspapīru cenas abās Atlantijas okeāna pusēs kopš augusta sākumā piedzīvotā kritiena lielā mērā atguvušās, eurozonas uzņēmumu vērtspapīru cenu dinamika bijusi vājāka nekā ASV. Zemāku peļņas gaidu un augstāku riska prēmiju apstākļos eurozonas strukturētie vērtspapīru tirgus indeksi aplūkojamajā periodā pazeminājās par 5 %, lai gan starp nozarēm bija vērojamas atšķirības. NFS un banku kapitāla vērtspapīru cenas samazinājās attiecīgi par 8 % un 4 %. Kopējais

ASV kapitāla vērtspapīru cenu indekss aplūkojamā periodā palielinājās, gan NFS, gan banku kapitāla vērtspapīru cenām pieaugot aptuveni par 3 %.

## 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 6. jūniju). Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 11. septembrī.

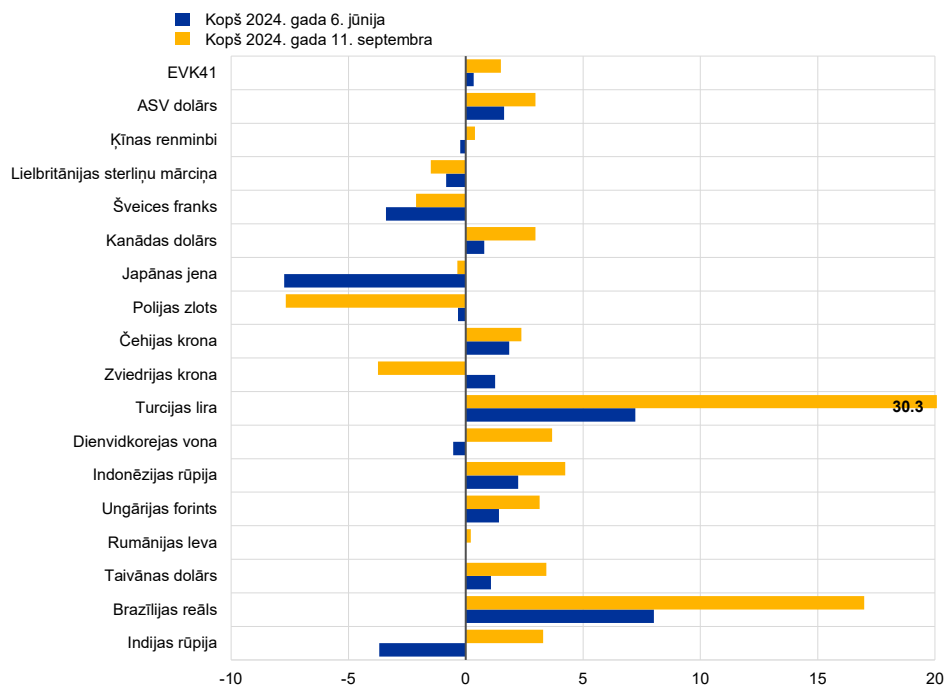
### Valūtas tirgos euro kurss attiecībā pret ASV dolāru palielinājās par 1.6 %, bet ar tirdzniecības apjomu svērtā izteiksmē kopumā saglabājās stabils (19. att.).

Aplūkojamajā periodā euro nominālais efektīvais kurss attiecībā pret eurozonas 41 nozīmīgākās tirdzniecības partnervalsts valūtām palielinājās par 0.3 %. Euro kursa kāpumu attiecībā pret ASV dolāru (1.6 %) lielākoties noteica tas, ka augusta sākumā, ņemot vērā ASV darba tirgus normalizēšanās pazīmes, pasliktinājās tirgus dalībnieku gaidas par Federālo rezervju sistēmas monetārās politikas procentu likmes turpmāko attīstību. Euro kurss palielinājās attiecībā pret dažām jaunietekmes tirgus valstu valūtām. Savukārt euro kurss attiecībā pret Japānas jenu (–7.7 %) un Šveices franku (–3.4 %) būtiski pazeminājās pēc tādu tirdzniecības darījumu apjoma sarukuma, kuru pamatā ir dažādu valūtu procentu likmju starpība un kuri augusta sākumā paaugstināta finanšu tirgus svārstīguma apstākļos tika finansēti ar minētajām divām valūtām. Turklāt euro kurss attiecībā pret Lielbritānijas sterliņu mārciņu samazinājās par 0.8 %.

## 19. attēls

### Euro kursa pārmaiņas attiecībā pret atsevišķām valūtām

(pārmaiņas; %)



Avots: ECB aprēķini.

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 11. septembra kursus.

## 5. Finansēšanas nosacījumi un kreditēšanas dinamika

*Finansējuma izmaksas joprojām bija ierobežojošas. Kopējās eurozonas banku finansējuma izmaksas un banku aizdevumu procentu likmes 2024. gada jūlijā saglabājās ierobežojošā līmenī. Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu atlikuma pieauguma temps saglabājās mērens, atspoguļojot augstas aizdevumu procentu likmes, vāju tautsaimniecības izaugsmi un stingru kreditēšanas standartu piemērošanu. Uzņēmumu uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas no 2024. gada 6. jūnija līdz 11. septembrim būtiski samazinājās, un to noteica bezriskā procentu likmju kritums, savukārt kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas palielinājās. Bija vērojamas pazīmes, ka plašās naudas (M3) gada kāpuma temps stabilizējies zemā līmenī, un neto ārvalstu ieplūdes joprojām bija galvenais pieaugumu noteicošais faktors.*

**Eurozonas banku finansējuma izmaksas saglabājās augstā līmenī.** Eurozonas kopējās banku parāda finansējuma izmaksas kopš 2024. gada janvāra saglabājušās stabilas augstā līmenī, un jūlijā tās nemainījās (20. att. a) panelis). Banku finansējuma izmaksas saglabājās augstā līmenī, un to noteica notiekošās finansējuma struktūras pārmaiņas par labu dārgākiem finansējuma avotiem, piemēram, termiņnoguldījumiem, kuriem piemērota augstāka atlīdzības procentu likme nekā noguldījumiem uz nakti, un banku obligāciju emisijai. Šīs pārmaiņas atspoguļoja ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju (ITRMO) pakāpenisku pārtraukšanu. Termiņnoguldījumu un – mazākā mērā – noguldījumu uz nakti procentu likmes no maija līdz jūnijam samazinājās un jūlijā saglabājās nemainīgas. Noguldījumu ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu procentu likmes kopumā nemainījās. Jūnijā notikušās monetārās politikas procentu likmju pazemināšanas un bezriskā procentu likmju līknes pārcenošanas ietekmē banku obligāciju ienesīguma likmes samazinājās, lai gan vasarā vērotais obligāciju tirgu svārstīgums neļāva veikt lielākas uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu korekcijas (20. att. b) panelis).

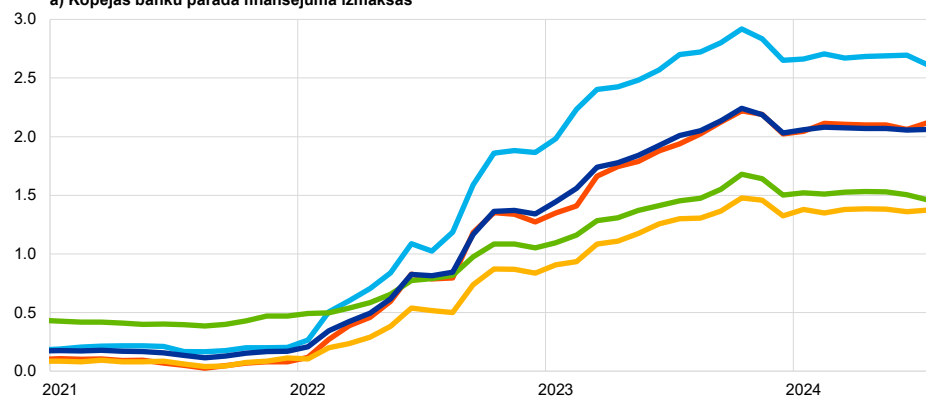
## 20. attēls

### Kopējās banku finansējuma izmaksas atsevišķās eurozonas valstīs

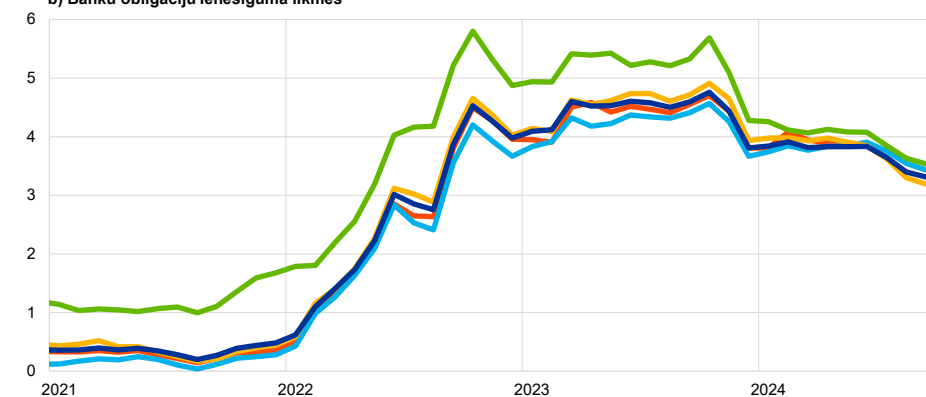
(gadā; %)



a) Kopējās banku parāda finansējuma izmaksas



b) Banku obligāciju ienesīguma likmes



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

Piezīmes. 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 jūlijā un banku obligāciju ienesīguma likmju dati – stāvoklim 2024. gada 11. septembrī (attēla b) panelis).

**Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu procentu likmes salīdzinājumā ar maiju jūlijā nedaudz samazinājās, joprojām atrodas tuvu pēdējo 12 gadu laikā sasniegtajam augstākajam līmenim.** Pēc neliela sarukuma jūnijā nefinansu sabiedrībām (NFS) izsniegto aizdevumu procentu likmes jūlijā kopumā nemainījās (5.06 %; 21. att. a) panelis), saglabājoties atšķirībām starp eurozonas valstīm un termiņiem. Mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto jauno aizdevumu procentu likmes pēc četrus mēnešus ilga vispārējas stabilitātes perioda (aptuveni 3.80 %) jūlijā nedaudz samazinājās (līdz 3.75 %; 21. att. b) panelis), lai gan starp valstīm pastāvēja zināma neviendabība.

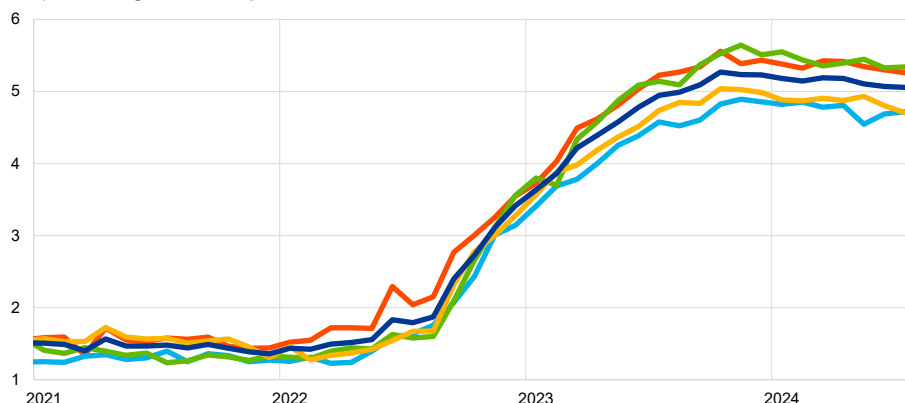
## 21. attēls

Uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu kopējās procentu likmes atsevišķās valstīs

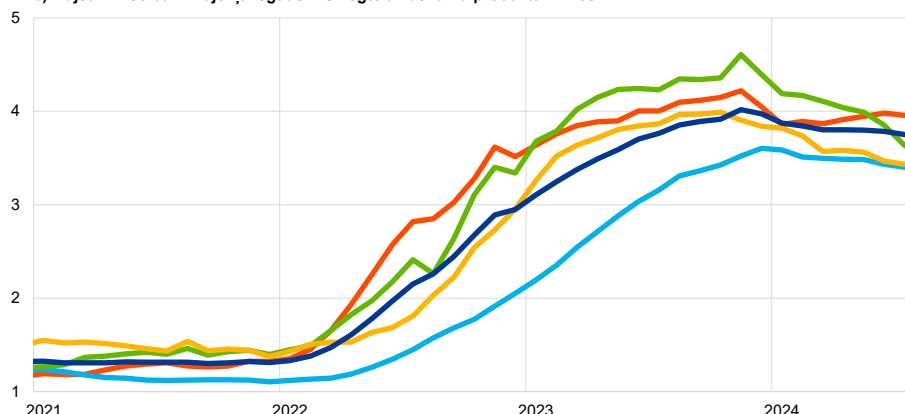
(gadā; %)



a) NFS izsniegto aizdevumu procentu likmes



b) Mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu procentu likmes



Avoti: ECB un ECB aprēķini.

Piezīmes. NFS nozīmē nefinanšu sabiedrības. 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 jūlijā.

**Uzņēmumu uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksas no 2024. gada 6. jūnija līdz 11. septembrim bezriskā procentu likmju sarukuma ietekmē būtiski samazinājās, savukārt kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas palielinājās.** Balstoties uz pieejamiem mēneša datiem, NFS kopējās finansējuma izmaksas, t. i., kopējās banku aizdevumu, uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma un kapitāla vērtspapīru izmaksas, jūlijā bija 6.2 % – nedaudz zemākas par līmeni, kāds bija vērojams jūnijā, un zemākas par 2023. gada oktobrī sasniegto daudzgadu augstāko līmeni (22. att.).<sup>9</sup> To noteica visu NFS finansējuma izmaksu komponentu samazinājums, izņemot banku izsniegtos īstermiņa aizdevumus, kuru atlikums faktiski saglabājās nemainīgs. Dienas dati par

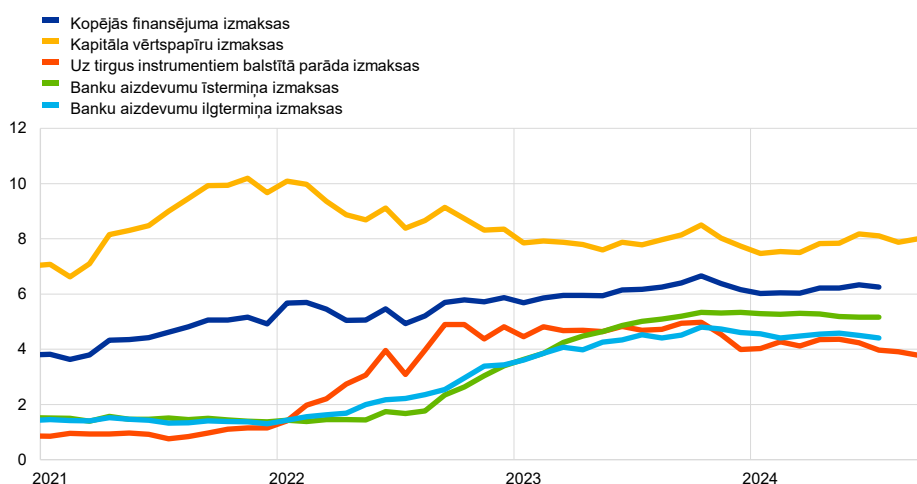
<sup>9</sup> Ņemot vērā banku aizdevumu izmaksu datu pieejamības termiņa nobīdi, NFS kopējo finansējuma izmaksu dati ir pieejami tikai līdz 2024. gada jūlijam.

laikposmu no 2024. gada 6. jūnija līdz 11. septembrim apstiprina uz tirgus instrumentiem balstītā parāda finansējuma izmaksu sarukumu, ko noteica būtisks bezriskā procentu likmju (aprosimētas ar 10 gadu uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu procentu likmi) kritums, ko tikai daļēji kompensēja NFS emitēto obligāciju ienesīguma likmju starpības neliela palielināšanās. Neraugoties uz bezriskā procentu likmju kritumu, vienlaikus pieauga kapitāla vērtspapīru finansējuma izmaksas, un to noteica kapitāla vērtspapīru riska prēmiju palielināšanās.

## 22. attēls

Eurozonas uzņēmumu ārējā finansējuma nominālās izmaksas komponentu dalījumā

(gadā; %)



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

Piezīmes. Nefinanšu sabiedrību (NFS) kopējās finansējuma izmaksas balstās uz mēneša datiem un tiek aprēķinātas kā no bankām saņemto ilgtermiņa un īstermiņa aizdevumu izmaksu (mēneša vidējie dati), 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 11. septembrī (uz tirgus instrumentiem balstītā parāda izmaksām un kapitāla vērtspapīru izmaksām; dienas dati) un 2024. gada jūlijā (kopējām finansējuma izmaksām un banku aizdevumu izmaksām; mēneša dati).

### Uzņēmumu ārējā finansējuma plūsmas un mājsaimniecību aizņēmumu apjoms saglabājās zemā līmenī, atspoguļojot augstas aizdevumu procentu likmes, vāju tautsaimniecības izaugsmi un stingru kredītēšanas standartu piemērošanu.

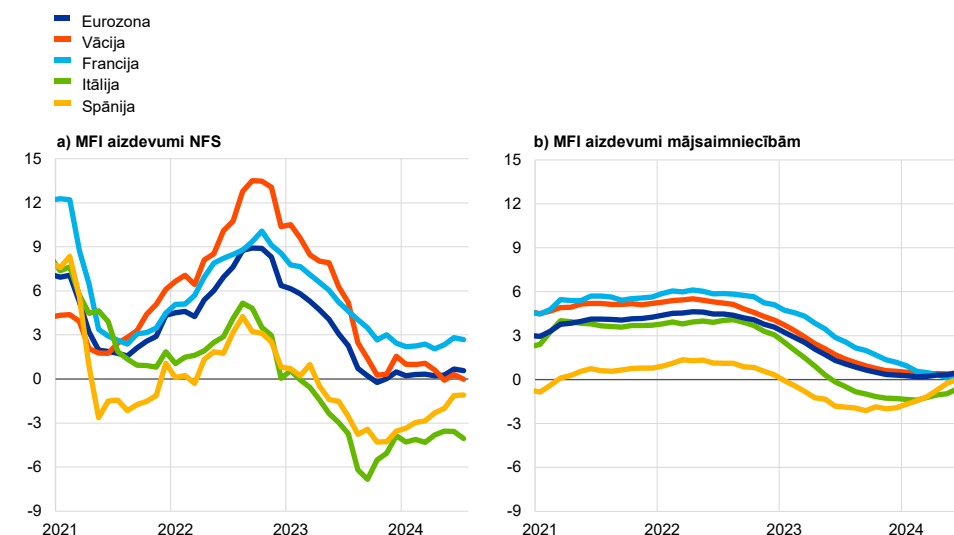
Uzņēmumiem izsniegto banku aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps jūlijā samazinājās līdz 0.6 % (jūnijā – 0.7 %; 23. att.). Lai gan uzņēmumiem izsniegto banku īstermiņa aizdevumu plūsmas joprojām ir svārstīgas, ilgāka termiņa aizdevumu atlikuma kāpuma temps atbilstoši vājai ieguldījumu aktivitātei palēninājās un gandrīz nemaz nepieauga. Arī uzņēmumu parāda vērtspapīru neto emisijas apjoms svārstīguma apstākļos no maija līdz jūlijam kopumā bija tuvu nullei. Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps jūlijā palielinājās līdz 0.5 % (jūnijā – 0.3 %), taču saglabājās lēns. Šie zemie rādītāji atspoguļoja mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma samazināšanos (gada kāpuma temps jūlijā – 0.5 %) un jūlijā vēroto citiem mērķiem izsniegto aizdevumu atlikuma sarukumu gada izteiksmē par 2.7 %. Tomēr patēriņa kredītu atlikuma kāpuma temps bija stabilāks (gada kāpuma temps jūlijā – 2.8 %). ECB 2024. gada jūlijā veiktā [apsekojuma par patērētāju gaidām](#) rezultāti apstiprināja, ka neto izteiksmē joprojām liela daļa apsekojuma respondentu uzskatīja, ka iepriekšējos

12 mēnešos bijis grūtāk saņemt aizdevumus, un tie paredzēja, ka nākamajos 12 mēnešos to izdarīt būs vēl grūtāk.

### 23. attēls

#### MFI aizdevumi atsevišķās eurozonas valstīs

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošu periodu; %)



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. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada jūlijā.

**Bija vērojamas pazīmes, ka plašās naudas (M3) gada kāpuma temps stabilizējies zemā līmenī, un neto ārvalstu ieplūdes joprojām bija galvenais pieaugumu noteicošais faktors.**<sup>10</sup> Mēneša plūsmu svārstīguma apstākļos M3 pieauguma temps jūlijā saglabājās nemainīgs (2.3 %; 24. att.). Šaurās naudas rādītāja (M1), kas ietver M3 vislikvīdākos aktīvus, gada kāpuma temps saglabājās negatīvs, taču turpināja palielināties, jūlijā sasniedzot –3.1 % (jūnijā – –3.4 %). Līdzīgi jūlijā palielinājās arī noguldījumu uz nakti atlikuma gada pieauguma temps (līdz –3.6 %; jūnijā – –4.0 %). Turpinoties ITRMO ietvaros aizņemto līdzekļu atmaksai, ārvalstu ieplūdes joprojām bija vienīgais konsekventais pozitīvais naudas pieauguma virzītājfaktors apstākļos, kad samazinājās māsaimniecībām un uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikums, pastāvīgi saruka Eurosistēmas bilance un tika veikta banku ilgtermiņa obligāciju (kas nav iekļautas M3) emisija.

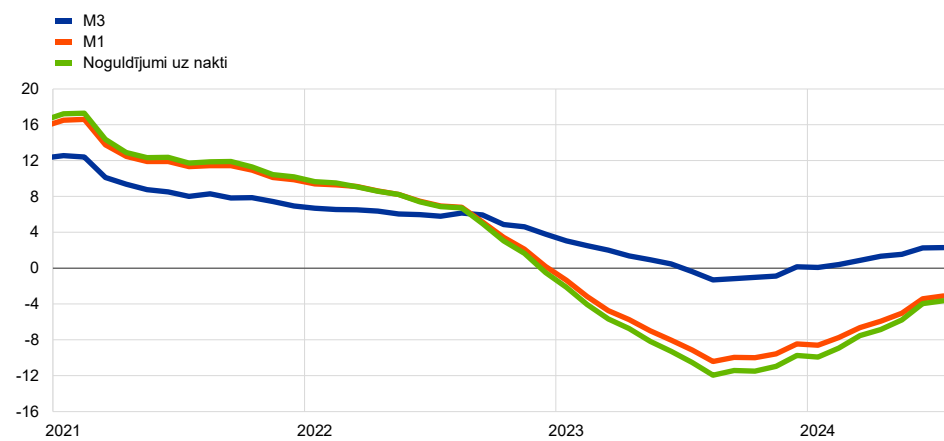
<sup>10</sup> Sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" ielikumu *Money and credit dynamics in the euro area and a comparison with the United States* ("Naudas un kredītu atlikumu dinamika eurozonā un tās salīdzinājums ar ASV.<sup>10m</sup>)



## 24. 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 jūlijā.

## 6. Fiskālās norises

*Saskaņā ar ECB speciālistu 2024. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm paredzams, ka eurozonas valstu valdības budžeta deficīts samazināsies no 3.6 % no IKP 2023. gadā līdz 3.3 % no IKP 2024. gadā un pēc tam saruks līdz 3.2 % no IKP 2025. gadā un 3.0 % no IKP 2026. gadā. Prognozēts, ka eurozonas fiskālā nostāja 2024. gadā kļūs būtiski stingrāka, un nākamajos divos gados šī tendence (lai gan mazākā mērā) vēl pastiprināsies. Stingrākas fiskālās nostājas piemērošana 2024. gadā galvenokārt atspoguļo pakāpenisku lielas daļas ar enerģijas cenu un inflācijas kāpumu saistīto atbalsta pasākumu atcelšanu. Pastāvīgo stingrākas fiskālās nostājas piemērošanu 2025. un 2026. gadā nosaka turpmāka atlikušo ar enerģijas cenu kāpumu saistīto atbalsta pasākumu apjoma samazināšana, tiešo nodokļu un sociālās nodrošināšanas iemaksu palielināšana un lēnāks fiskālo pārvedumu pieaugums. Valdības drīzumā pirmo reizi saskaņā ar ES pārskatīto ekonomiskās pārvaldības regulējumu publiskos vidējā termiņa fiskālos un strukturālos plānus. Pārskatītā regulējuma pilnīga ieviešana pārredzami un bez kavēšanās palīdzēs valdībām ilgtspējīgi samazināt budžeta deficītu un parāda rādītājus. Valdībām tagad būtu jāuzsāk stingra šajā virzienā vērstu pasākumu iekļaušana savos vidējā termiņa plānos.*

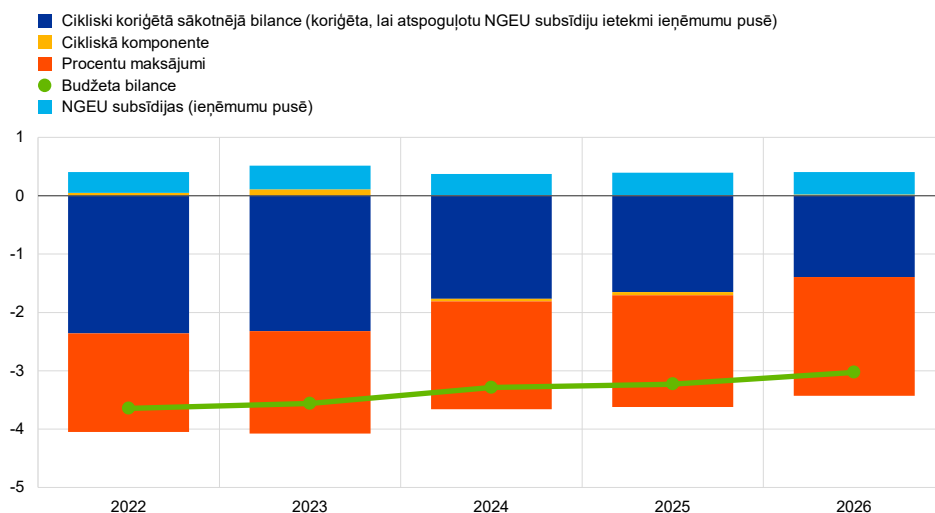
**Saskaņā ar ECB speciālistu 2024. gada septembra makroekonomiskajām iespēju aplēsēm eurozonas valstu valdības budžeta bilance iespēju aplēšu periodā nedaudz uzlabosies (25. att.).**<sup>11</sup> Lai gan eurozonas valstu budžeta deficīts 2022. un 2023. gadā bija stabils (3.6 % no IKP), tam iespēju aplēšu periodā vajadzētu pakāpeniski samazināties līdz 3.3 % no IKP 2024. gadā un pēc tam 2025. un 2026. gadā – attiecīgi līdz 3.2 % no IKP un 3.0 % no IKP. Prognozētā dinamika iespēju aplēšu periodā galvenokārt atspoguļo pakāpeniski sarūkošo, taču joprojām negatīvo cikliski koriģēto sākotnējo budžeta bilanci – lielākais samazinājums būs vērojams 2024. gadā, jo liela daļa atlikušo atbalsta pasākumu energoresursu cenu un inflācijas pieauguma kompensēšanai ir atcelta. 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.

<sup>11</sup> Sk. "ECB speciālistu 2024. gada septembra makroekonomiskās iespēju aplēses eurozonai", kas 2024. gada 12. septembrī publicētas ECB tīmekļvietnē.

## 25. attēls

### Budžeta balance un tās komponenti

(% no IKP)



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

### Saīdzinājumā ar Eurosistēmas speciālistu 2024. gada jūnija

#### makroekonomiskajām iespēju aplēsēm prognozēts, ka budžeta deficīts visā iespēju aplēšu periodā būs nedaudz lielāks. Šī nelabvēlīgākā perspektīva ir

saistīta ar diskrecionāro fiskālās politikas pasākumu pastiprinātu īstenošanu, jo pašlaik šķiet mazāk ticams, ka atsevišķu valstu konsolidācijas plāni pilnībā īstenosies. Turklāt aktualizēto makroekonomisko iespēju aplēšu negatīvie struktūras efekti veicina sākotnējā deficīta palielināšanos, kas atspoguļo ar lieliem nodokļiem aplikto nodokļu bāzu (piemēram, atļūdzības nodarbinātajiem un nominālā privātā patēriņa) lejupvērsto korekciju. Tāpēc budžeta bilance kā daļa no IKP ir pārskatīta un samazināta par 0.2 procentpunktiem 2024. gadam un attiecīgi vēl par 0.4 procentpunktiem un 0.5 procentpunktiem 2025. un 2026. gadam.

#### Prognozēts, ka eurozonas fiskālā nostāja 2024. gadā kļūs būtiski stingrāka un turpmākajos divos gados šī tendence vēl nedaudz pastiprināsies.<sup>12</sup> Cikliski

korigētās sākotnējās bilances rādītāja (korigēts atbilstoši "Nākamās paaudzes ES" (NGEU) programmas ietvaros valstīm piešķirtajām subsīdijām) gada pārmaiņas liecina, ka 2024. gadā eurozonā tiks īstenota būtiski stingrāka fiskālā politika (0.5 procentpunkti no IKP). Tas galvenokārt atspoguļo to, ka valdības pakāpeniski atceļ lielu daļu ar enerģijas cenu un inflācijas kāpumu saistīto atbalsta pasākumu. Paredzams, ka fiskālā nostāja 2025. un 2026. gadā joprojām – lai gan daudz lēnākā tempā – kļūs stingrāka, un to nosaka turpmāka atlikušo ar enerģijas cenu kāpumu saistīto atbalsta pasākumu apjoma samazināšana apvienojumā ar tiešo nodokļu un

<sup>12</sup> Fiskālā nostāja atspoguļo uz tautsaimniecību vērsto fiskālās politikas stimulu virzienu un apjomu papildus valsts finanšu automātiskajai reakcijai uz ekonomiskās attīstības ciklu. To mēra kā cikliski korigētās 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 korigētā 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").

sociālās nodrošināšanas iemaksu palielināšanu, kā arī lēnāks fiskālo pārvedumu pieaugums. Gaidāms, ka valdības patēriņa un investīciju pieaugums tikai daļēji kompensēs stingrākas fiskālās nostājas piemērošanu noteicošos faktoros. Tāpēc fiskālās nostājas stingrība iespēju aplēšu periodā (2024.–2026. gadā) kopumā tiks palielināta līdz 0.9 procentpunktiem no IKP.

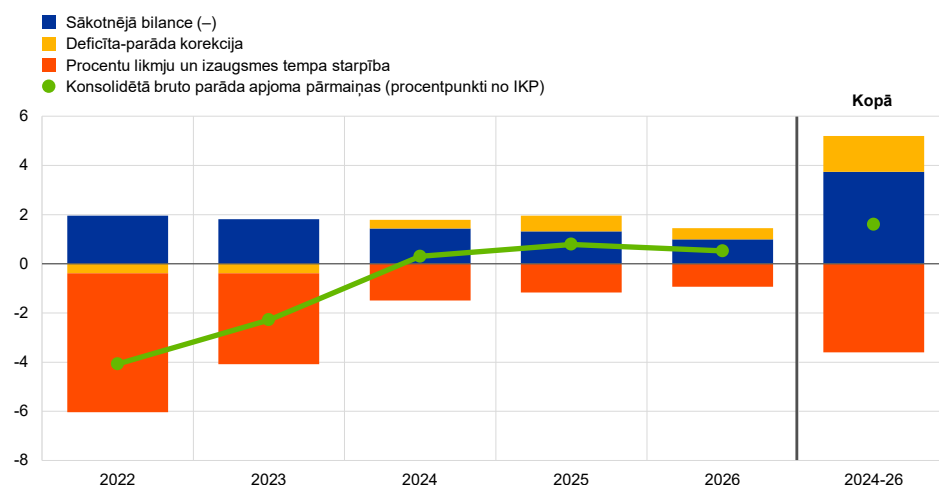
### Paredzams, ka jau tā augstā eurozonas valstu valdības parāda attiecība pret IKP pieaugs lēni (26. att.).

2020. gadā pandēmijas laikā parāda rādītājs būtiski palielinājās (līdz aptuveni 97 %), lai gan pēc tam tas pakāpeniski saruka. Tomēr šķiet, ka šī uzlabošanās tendence ir izzudusi. Gaidāms, ka parāda rādītājs lēnām pieaugs no aptuveni 88 % no IKP 2023. gadā līdz gandrīz 90 % no IKP iespēju aplēšu perioda beigās, un to noteiks pastāvīgais sākotnējais deficīts un paredzamā pozitīvā deficīta-parāda korekcija, ko tikai daļēji kompensēs sarūkošā (taču joprojām negatīvā) procentu likmju un izaugsmes tempa starpība.

## 26. attēls

### Eurozonas valstu valdības parāda pārmaiņas noteicošie faktori

(% no IKP, ja nav norādīts citādi)



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

### ES pārskatītā ekonomiskās pārvaldības regulējuma pilnīga ieviešana pārredzami un bez kavēšanās palīdzēs valdībām ilgtspējīgi samazināt budžeta deficītu un parāda rādītājus.

Jaunā pārvaldības regulējuma ieviešanas posmā dalībvalstīm vispirms līdz 20. septembrim bija pirmo reizi Eiropas Komisijai jāiesniedz vidēja termiņa fiskālie un strukturālie plāni. Tomēr vairākas valstis ir paziņojušas par iesniegšanas termiņa pagarināšanu līdz 15. oktobrim, lai to saskaņotu ar 2025. gada budžeta plānu projektu iesniegšanu. Valdībām tagad būtu jāuzsāk stingra šajā virzienā vērstu pasākumu iekļaušana savos vidējā termiņa plānos. Eurozonas līmenī turpmākajos gados būs nepieciešama izaugsmei labvēlīgā veidā veikta valsts finanšu konsolidācija.

# Ielikumi

## 1. Darba ražīguma kāpums eurozonā un ASV: īstermiņa un ilgtermiņa norises

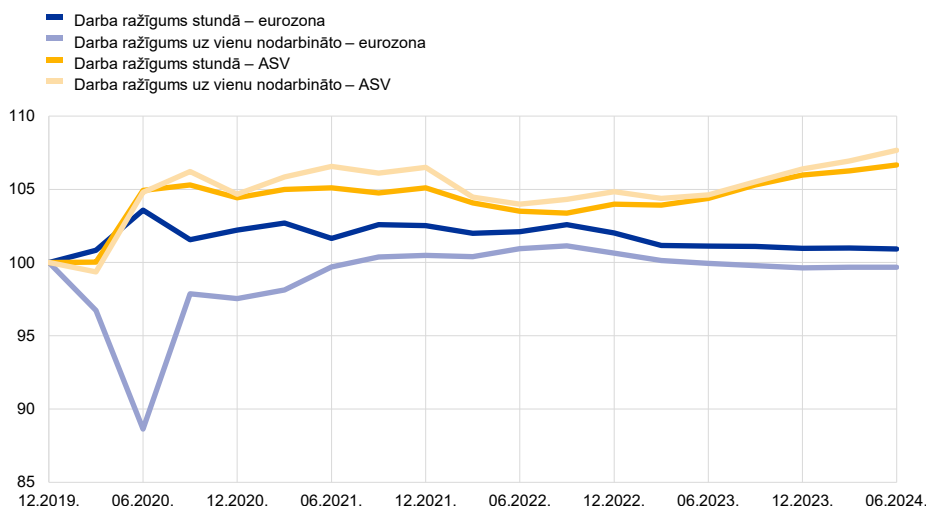
Sagatavojuši **Antoniou Diašs da Silva (António Dias da Silva)**, **Paola Di Kazola (Paola Di Casola)**, **Ramons Gomess-Salvadors (Ramon Gomez-Salvador)** un **Matias Mors (Matthias Mohr)**

**Darba ražīgums stundā no 2019. gada 4. ceturkšņa līdz 2024. gada 2. ceturksnim palielinājās par 0.9 % eurozonā un par 6.7 % ASV.** Darba ražīguma kāpums eurozonā jau vēsturiski bijis lēnāks nekā ASV, bet eurozonas rādītāji īpaši pasliktinājušies kopš pandēmijas sākuma. Atšķirīgā ražīguma pieauguma tendence sākās 2020. gada 2. ceturksnī, kad kopējais darbaspēka ieguldījums attiecībā pret IKP ASV mazinājās vairāk nekā eurozonā, un tāpēc būtiskāk uzlabojās ASV ražīguma rādītāji (A att.). Tas bija daļēji saistīts ar to, ka eurozonā tika īstenotas darbvieta saglabāšanas shēmas, bet ASV strauji palielinājās bezdarbs. Pēc īslaicīgas ražīguma kāpuma starpības mazināšanās tā atkal palielinājās 2022. gada vidū, kad eurozonas ražīguma kāpumu ierobežoja būtiskais enerģijas cenu šoks. Šajā ielikumā aplūkots, kā nozaru ražīgums un vēsturiskās norises palīdz skaidrot kopējā ražīguma kāpuma starpību starp abiem reģioniem. Šī starpība atspoguļo gan cikliskos, gan strukturālos faktorus.

### A attēls

#### Darbaspēka ražīgums eurozonā un ASV

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



Avoti: Eurostat, Ekonomiskās analīzes birojs un Darbaspēka statistikas birojs.  
Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 2. ceturksnī.

**Eurozonas darba ražīguma kāpuma temps no 2019. gada 4. ceturkšņa līdz 2024. gada 1. ceturksnim palēninājās dažādās nozarēs.** Tirdzniecības pakalpojumu nozares darba ražīgums stundā palielinājās par 12.4 % ASV un tikai par 3.8 %

eurozonā (tajā pašā periodā; B att.). Divas apakšnozares ASV piedzīvoja daudz spēcīgāku kāpumu nekā eurozonā. ASV informācijas un komunikācijas pakalpojumu nozarē un profesionālo pakalpojumu nozarē pieaugums bija attiecīgi 27.2 % un 18.7 %. Savukārt eurozonā šajās apakšnozarēs bija vērojams attiecīgi tikai 6.5 % un 5.0 % palielinājums. Rūpniecības nozares darba ražīgums stundā palielinājās par 8.8 % ASV un tikai par 0.8 % eurozonā. Rūpniecības nozares ražīguma kāpums no 2019. gada 4. ceturkšņa līdz 2022. gada 1. ceturksnim abos reģionos bija līdzīgs. Turpretī kopš 2021. gada vērotais gāzes cenu pieaugums, ko būtiski pastiprināja Krievijas kara pret Ukrainu ietekme, Eiropā bija spēcīgāks un ilgstošāks nekā ASV. Tāpēc šīs norises daudz nopietnāk ietekmēja eurozonas rūpniecības nozari, kurā palēninājās izlaides pieauguma temps, bet saglabājās augsts nodarbinātības līmenis. No B attēlā aplūkotajām četrām nozarēm tikai sabiedrisko pakalpojumu nozares ražīguma kāpums eurozonā bija augstāks nekā ASV. Iepriekš veiktā analīze apliecina, ka kopš pandēmijas ASV piedzīvotais straujais ražīguma kāpums saistīts ar darba tirgus mainību un lielākiem ieguldījumiem digitalizācijā.<sup>1</sup> Šīs plaši vērojamās norises izceļ ražīguma cikliskā rakstura atšķirības abos reģionos. Eurozonā ražīgumam ir ļoti prociklisks raksturs, savukārt ASV, kur darbaspēks elastīgāk pielāgojas ražošanas dinamikai, ražīgums ir mazāk ciklisks.<sup>2</sup> Ņemot vērā, ka IKP izaugsme eurozonā bija vājāka nekā ASV, eurozonas vairāk procikliskais raksturs pastiprināja ražīguma kāpuma atšķirības.

---

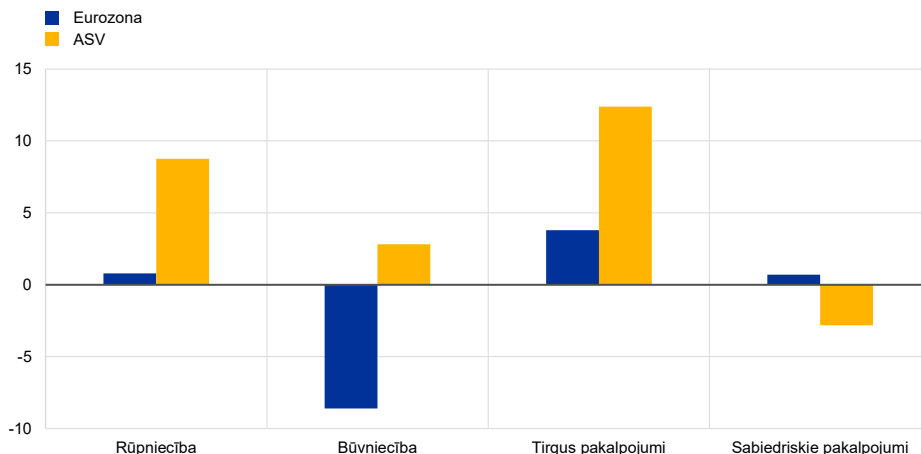
<sup>1</sup> Sk. Dao, M. and Platzer, J. "Post-pandemic Productivity Dynamics in the United States", *IMF Working Papers*, Vol. 2024, No 124, IMF. Tādējādi ASV rūpniecības jomā īstenotā politika, piemēram, Inflācijas samazināšanas akts un Pusvadītāju ražošanas veicināšanas iniciatīvu izstrādes (CHIPS) un zinātnes akts, iespējams, efektīvāk stimulējusi ieguldījumus svarīgākajās nozarēs; sk. 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*, Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, May 17, 2024. Sk. arī ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumu "Atveseļošanās pēc pandēmijas – kāpēc izaugsme eurozonā ir lēnāka nekā ASV?", kas parāda, ka privāto ieguldījumu dinamika ASV bija spēcīgāka nekā eurozonā.

<sup>2</sup> Sk. Fernald, J. G. and Wang, J. C. "Why Has the Cyclical of Productivity Changed? What Does It Mean?", *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series*, 2016-07; Arce, Ó. and Sondermann, D. "Low for long? Reasons for the recent decline in productivity", *The ECB Blog*, 6 May 2024; ECB 2024. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumu "Nodarbinātības pieauguma noteicējfaktori eurozonā pēc pandēmijas: uz modeli balsīta perspektīva"; ECB 2024. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumu "Augstākas peļņas maržas palīdzējušas uzņēmumiem uzkrāt darbaspēku"; Arce, Ó., Consolo, A., Dias Da Silva, A. and Mohr, M., "More jobs but fewer working hours", *The ECB Blog*, 7 June, 2023.

## B attēls

### Stundas darba ražīguma pieaugums lielāko nozaru dalījumā

(kumulatīvās pārmaiņas, 2019. gada 4. ceturksnis–2024. gada 1. ceturksnis)



Avoti: Eurostat, Ekonomiskās analīzes birojs un Darbaspēka statistikas birojs.

### Abos reģionos ražīguma kāpumu galvenokārt noteica izaugsme nozaru ietvaros, nevis to strukturālās pārmaiņas.

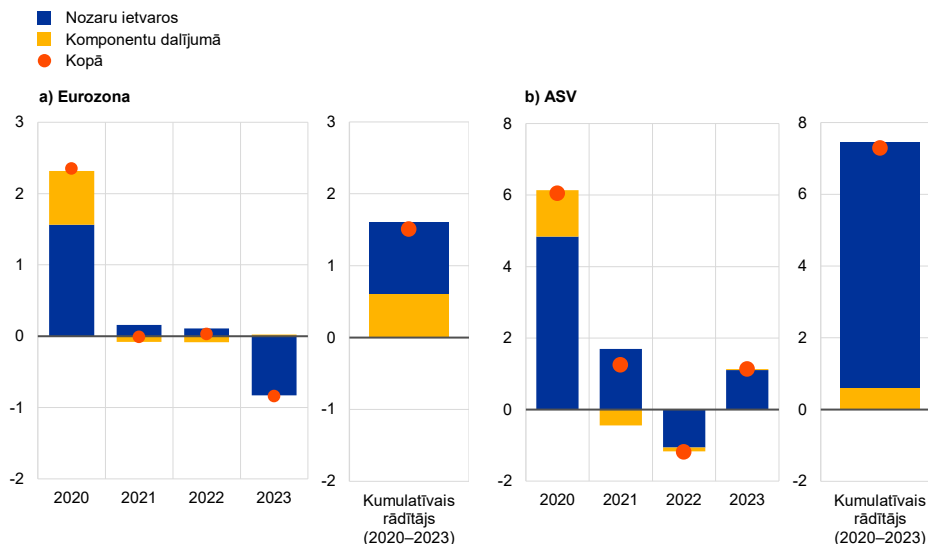
Tas notika, neraugoties uz to, ka dažādas nozares pandēmijas laikā pēkšņi saskārās ar ražošanas apjoma pārmaiņām, kuras sākotnēji noteica ierobežojošie pasākumi, bet vēlāk – globālo piegādes ķēžu traucējumi.<sup>3</sup> Darbaspēka pārdale no zema ražīguma nozarēm uz nozarēm ar augstu ražīgumu (komponentu dalījumā) 2020. gadā bija pozitīva, tomēr pēc 2020. gada 1. ceturkšņa tās pozitīvā ietekme uz kumulatīvajām ražīguma pārmaiņām abos reģionos bija ierobežota (C att.). Šī ierobežotā ietekme atspoguļoja zema ražīguma nozaru darbības pārtraukšanu un vēlāku atsākšanu. Kopumā pozitīvā darbaspēka pārdale 2020. gadā noteikusi pusi no eurozonas kumulatīvā ražīguma pieauguma laikā no 2020. gada līdz 2023. gadam. ASV šī ietekme bija līdzvērtīga, taču relatīvā izteiksmē tā šķiet mazāka daudz spēcīgāka ražīguma kāpuma dēļ.

<sup>3</sup> Sk. ECB 2024. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 ielikumu "Recent country-specific and sectoral developments in labour productivity in the euro area" ("Jaunākās valstu un nozaru darba ražīguma norises eurozonā"); ECB 2024. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 2 rakstu "The impact of recent shocks and ongoing structural changes on euro area productivity growth" ("Neseno šoku un notiekošo strukturālo pārmaiņu ietekme uz eurozonas ražīguma kāpumu") un Consolo, A. and Petroulakis, F. "Did COVID-19 induce a reallocation wave?" *Economica*, tiks publicēts.

## C attēls

### Stundas darba ražīguma dinamikas pārbižu un īpatsvara analīze

(gada un kumulatīvās pārmaiņas, 2020–2023)



Avoti: ECB speciālistu aprēķini, pamatojoties uz *Eurostat*, Ekonomiskās analīzes biroja un Darbaspēka statistikas biroja datiem.  
Piezīme. Aprēķinā izmantota produktivitātes pārbižu un īpatsvara analīze, kas izmantota Denis, C., McMorro, K. and Röger, W. "An analysis of EU and US productivity developments (a total economy and industry level perspective)", *European Economy – Economic Papers*, No 208, European Commission, July 2004, p. 78.

**Norises pēc pandēmijas pastiprina eurozonas un ASV ražīguma starpības palielināšanos, kas turpinājusies jau 20 gadu, liecinot par strukturālo faktoru ietekmi.** ASV stundas darba ražīgums no 1995. gada līdz 2019. gadam palielinājās aptuveni par 50 % (par 2.1 % gadā). Vienlaikus eurozonā šis rādītājs palielinājās vien par 28 % (par 1 % gadā).<sup>4</sup> Ražīguma dekompozīcija kapitāla izlietojumā un kopējā faktoru ražīgumā (KFR) atklāj, ka šā gadsimta pirmajos 10 gados eurozonas ražīgumu nelabvēlīgi ietekmēja spēcīgs KFR kritums (D att.). KFR nedaudz uzlabojās no 2014. gada līdz 2019. gadam, bet kapitāla izlietojuma devums bija negatīvs. Daži autori uzskata, ka labāka ASV spēja izstrādāt digitālās tehnoloģijas un izmantot tās ražošanas procesā ir viens no galvenajiem faktoriem, kas noteikuši ASV un eurozonas ražīguma starpības veidošanos.<sup>5</sup> Lai gan nesensais nelegālās imigrācijas pieaugums, iespējams, nedaudz pastiprinājis ražīguma kāpumu pēc pandēmijas, tā ietekme novērtēta kā ierobežota. Digitalizācijas ietekme dažādās eurozonas nozarēs ir ļoti nevienmērīga, un digitalizācijas pozitīvo devumu eurozonas uzņēmumi izjūt mazāk nekā ASV uzņēmumi. Tas, iespējams, daļēji saistīts ar to, ka eurozonas uzņēmumi ir samērā nelieli.<sup>6</sup> Mūsu aprēķini, kuros izmantoti ES KLEMS dati (par kapitāla (K), darbaspēka (L), enerģijas (E), materiālu (M) un pakalpojumu

<sup>4</sup> Vienlaikus darba ražīgums uz vienu nodarbināto ASV palielinājās aptuveni par 44 % (par 1.8% gadā) un eurozonā tikai par 20% (par 0.8% gadā).

<sup>5</sup> Sk. Van Ark, B., O'Mahoney, M. and Timmer, M. "The Productivity Gap between Europe and the United States: Trends and Causes", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 22, No 1, 2008, pp. 25-44; Schivardi, F. and Schmitz, T. "The IT Revolution and Southern Europe's Two Lost Decades" *Journal of the European Economic Association*, Vol. 8, No 5, 2020, pp. 2441-2486; and Hsieh, C.-T., Klenow, P. J. and Shimizu, K. "Romer or Ricardo?", *Working Papers*, Hoover Institution, 2022.

<sup>6</sup> Sk. Reis, R. "Letting large European firms grow", *Think Tank*, European Parliament, 2024, and Poschke, M. "The Firm Size Distribution across Countries and Skill-Biased Change in Entrepreneurial Technology", *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 10, No 3, 2018, pp. 1-41; and Anderton, R., Botelho, V. and Reimers, P. "Digitalisation and productivity: gamechanger or sideshow?", *Working Paper Series*, No 2794, ECB, Frankfurt am Main, March 2023.



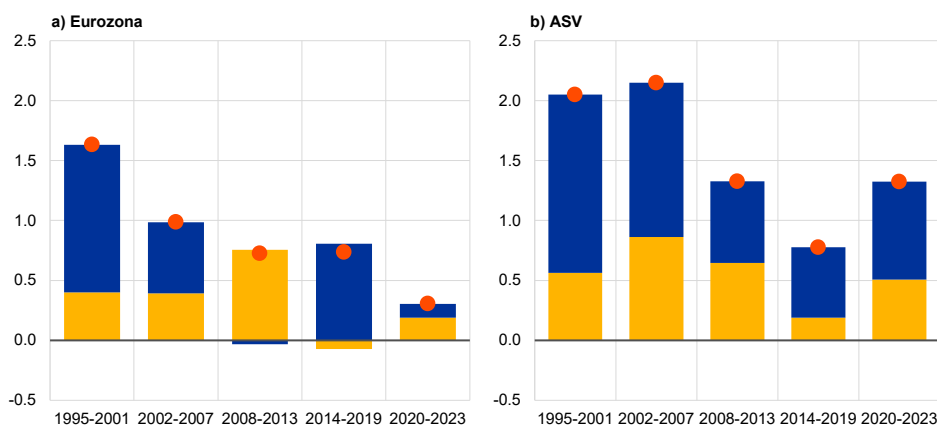
(S) resursiem) atklāj, ka no 1995. gada līdz 2019. gadam informācijas un komunikācijas pakalpojumu nozares devums kopējā stundas darba ražīguma pieaugumā ASV bija aptuveni 20 %, un eurozonā tikai aptuveni 12 %.

## D attēls

### Stundas darba ražīguma pieauguma dekompozīcija

(gadā; %)

- Kapitāls uz vienu nostrādāto stundu
- KFP uz vienu nostrādāto stundu
- IKP uz vienu nostrādāto stundu



Avoti: Eiropas Komisijas AMECO datubāze un ECB speciālistu aprēķini.

**Kopumā eurozonas un ASV ražīguma pieauguma atšķirībām ir gan ciklisks, gan strukturāls raksturs.** Eurozonas ražīgums pēdējo četru gadu laikā palielinājās daudz lēnāk daļēji tāpēc, ka darba ražīguma kāpumam šajā reģionā ir cikliskāks raksturs un ražošanas apjomu un ienākumus ierobežojis spēcīgāks un ilgstošāks enerģijas cenu kāpums, kā arī tāpēc, ka nenoteiktība, kas saistīta ar Krievijas karu pret Ukrainu, šo reģionu ietekmējusi spēcīgāk. Tomēr 20 gadu pirms pandēmijas darba ražīgums ASV palielinājās aptuveni divas reizes straujāk nekā eurozonā. Tas liecina par strukturālo faktoru lomu. Galvenie faktori līdz šim bijuši un joprojām ir augstāks informācijas un komunikācijas pakalpojumu nozares ražīgums ASV un relatīvi mazākas inovāciju ieviešanas iespējas eurozonas uzņēmumos. Šīs atšķirības, iespējams, saistītas ar to, ka eurozonas uzņēmumi ir vidēji mazāki. ASV un eurozonas atšķirības pastiprināja mazāks kapitāla izlietojuma un KFR devums. Ražīguma rādītājus vidējā termiņā varētu uzlabot, īstenojot pasākumus, kas vērsti uz ieguldījumiem ražīguma celšanā un KFR paaugstināšanu.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Vēsturiskās ražīguma atšķirības starp eurozonu un ASV aplūkotas arī ES līmenī Mario Dragi (*Mario Draghi*) 2024. gada 9. septembra ziņojumā Eiropas Komisijai "The future of European competitiveness – A competitiveness strategy for Europe" ("Eiropas konkurētspējas nākotne – Eiropas konkurētspējas stratēģija"). Tajā norādīts, ka Eiropas konkurētspējas palielināšanai nepieciešams īstenot nozīmīgas inovācijas sekmējošus pasākumus.

## 2. Dabas nozīme eurozonas ekonomiskajā aktivitātē

Sagatavojuši Mariana Martinza Kardoza (*Mariana Martins Cardoso*) un Mailss Pārkers (*Miles Parker*)

**Ar dabu ir saistīti dažādi ekonomiskās ražošanas kritiskie pakalpojumi. Daudzi no tiem ir nepietiekami atspoguļoti standarta ekonomiskajā statistikā.** Parasti dēvēti par "ekosistēmu pakalpojumiem", tie ietver būtiskas funkcijas, piemēram, apputeksnēšanu, gaisa un ūdens filtrēšanu, oglekļa sekvestrēšanu un kultūraugu, kokmateriālu un citu resursu nodrošināšanu. Šo pakalpojumu vērtību tādā statistikā kā IKP tiešā veidā mēra reti. Piemēram, pārtikas cena netieši ietver dabiskās apputeksnēšanas ekonomisko vērtību, taču tā netiek tieši mērīta, tādējādi vērtību saista ar lauksaimniecības nozari.

**Tiek īstenoti pastāvīgi centieni, lai dabu pilnīgāk ņemtu vērā ekonomiskās aktivitātes rādītājos.** Šajā ielikumā aplūkots Eiropas Komisijas Kopīgā pētniecības centra (JRC) projekts "Integrētā dabas kapitāla uzskaitē" (INCA) un Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (OECD) iniciatīva atbilstoši piesārņojumam koriģēta IKP pieauguma mērīšanai. Lai gan šie rādītāji dabas devumu tautsaimniecībā aptver vien daļēji, tie jau sniedz noderīgu ieskatu par tās nozīmi eurozonas ekonomiskajā aktivitātē.

**Lai noteiktu ekosistēmu pakalpojumu patieso vērtību, projektā "INCA" izmanto plašus ģeotelpiskos datus un dažādus modelēšanas rīkus.**<sup>1</sup> Piemēram, oglekļa sekvestrēšanas vērtību aprēķina, oglekļa aplēstās sociālās izmaksas reizinot ar sekvestrēto apjomu, izmantojot satelītu datus par augu segu. 2019. gadā aplēstā ekosistēmu pakalpojumu vērtība ES sasniedza vairāk nekā 234 mljrd. euro. Tā kopumā bija līdzvērtīga kopējai lauksaimniecības un mežsaimniecības nozares bruto pievienotajai vērtībai (A tabula). Lai gan šajās abās nozarēs izmanto lielu ekosistēmu pakalpojumu daļu, arī citās nozarēs izmantotā daļa ir būtiska. Mājsaimniecības guva labumu no atpūtas dabā – ekosistēmu pakalpojuma ar visaugstāko vērtību no pētītajiem pakalpojumiem.

<sup>1</sup> Joint Research Centre, "Accounting for ecosystems and their services in the European Union (INCA)", European Commission, 2021.

## A tabula

Ekosistēmu pakalpojumu aplēstā vērtība 28 ES dalībvalstīs 2019. gadā

(milj. euro)

Ekosistēmu pakalpojums	Vērtēšanas metode	Vērtība
Kultūraugu nodrošināšana	Kultūraugu tirgus cenas īpatsvars	23 145
Kokmateriālu nodrošināšana	Mežsaimniecības izlaides īpatsvars	16 379
Apputeksnēšana	Paaugstinātās izlaides tirgus vērtība	4 977
Oglekļa sekvēstācija	Oglekļa sociālās izmaksas	13 271
Plūdu kontrole	Novēršanas postījumu izmaksas	18 016
Ūdens attīrīšana	Aizstāšanas izmaksu pieeja	61 882
Atpūta dabā	Ceļošanas izmaksu metode	80 262
Ūdens nodrošināšana	Aizstāšanas izmaksu pieeja	4 887
Daļiņu PM2.5 filtrēšana	Novēršanas veselības aprūpes izmaksas	10 446
Zivju zveja jūrā	Neto peļņa	1 042
<b>Kopā</b>		<b>234 307</b>

Avots: JRC (2021).

### Dabas un vides faktoru iekļaušana bagātina tautsaimniecības izaugsmes noteicējfaktoru analīzi.<sup>2</sup> OECD aprēķina atbilstoši piesārņojumam koriģētu IKP,

atņemot aplēstās izmaksas, kuras radījis piesārņojums, t. sk. oglekļa dioksīda, slāpekļa, sēra un daļiņu piesārņojums. Šīs izmaksas saistāmas ar klimata pārmaiņām, kaitējumu ekosistēmām, slimībām un nāvi.<sup>3</sup> Tādējādi atbilstoši piesārņojumam koriģēts IKP ir zemāks par nacionālajos kontos iekļauto IKP. Standarta izaugsmes uzskaites analīzē tautsaimniecības izaugsmi galvenokārt nosaka trīs faktori: saražotais kapitāls (piemēram, mašīnas, ēkas un infrastruktūra), darbaspēks un kopējā faktoru produktivitāte (KFP). KFP parasti aprēķina kā atlikumu pēc tam, kad kapitāla un darbaspēka devums atņemts no izlaides. OECD šo uzdevumu paplašina, nosakot arī tādu devumu izaugsmē, kuru rada lielāka dabas resursu izmantošana (piemēram, plašāka ieguves rūpniecība vai mežizstrāde). Atbilstoši videi koriģētu KFP pēc tam var aprēķināt kā atlikumu, kurš rodas, atņemot šos lielumus no atbilstoši piesārņojumam koriģēta IKP.

### Tādas pašas izlaides iegūšana no mazākas ielaides ir pievienotās vērtības pieaugums. Līdzīgi tādas pašas izlaides iegūšana, radot mazāku

### piesārņojumu, ir pievienotās vērtības pieaugums saskaņā ar ilgtermiņa vides

### perspektīvu. No 1996. gada līdz 2018. gadam piesārņojums būtiski saruka lielākajā

daļā Eiropas valstu. Tādējādi gada (atbilstoši piesārņojumam koriģētā) IKP

pieaugums Vācijā, Francijā un Itālijā palielinājās vairāk nekā par

0.3 procentpunktiem (B tabula), vairāk nekā divreiz pārsniedzot atbilstoši

piesārņojumam veikto korekciju Amerikas Savienotajās Valstīs (ASV). Ķīnā un Indijā

IKP pieauga uz lielāka piesārņojuma rēķina. Runājot par noteicējfaktoriem, lielāka

<sup>2</sup> Cárdenas Rodríguez, M. et al., "Environmentally adjusted multifactor productivity: Accounting for renewable natural resources and ecosystem services", *OECD Green Growth Papers*, November 2023.

<sup>3</sup> Ar daļiņām saistāmo izmaksu ilustrēšanai – 2020. gadā vien gaisa piesārņojums izraisīja 238 000 priekšlaicīgas nāves gadījumu ES, sk. European Environment Agency, *Health impacts of air pollution in Europe*, 2022.

dabas resursu izmantošana īpaši neveicināja vidējo izaugsmi OECD valstīs, savukārt deva nelielu ieguldījumu Ķīnā un Indijā.

## B tabula

Atbilstoši dabai koriģēti devumi lielākajās tautsaimniecībās

(izaugsme: gada pārmaiņas, %; devums: procentpunktos)

Valsts	Izlaides pieauguma rādītāji			Devums izlaides pieaugumā			
	IKP pieaugums	Atbilstoši piesārņojumam koriģēta IKP pieaugums	Starpība	Darbaspēka devums	Saražotā kapitāla devums	Dabas resursu izmantošanas devums	Atbilstoši videi koriģētas KFP devums
Francija	1.61	1.98	0.37	0.30	0.58	0.00	1.11
Vācija	1.40	1.73	0.33	0.17	0.40	-0.01	1.17
Itālija	0.60	0.95	0.36	0.17	0.41	-0.01	0.38
Nīderlande	1.99	2.22	0.22	0.55	0.57	-0.02	1.12
Spānija	2.14	2.25	0.11	0.87	0.76	0.00	0.62
ES27 vidējais rādītājs	1.78	2.07	0.28	0.29	0.67	-0.01	1.12
ASV	2.45	2.62	0.17	0.45	0.70	0.02	1.45
Ķīna	8.67	8.09	-0.58	0.33	2.60	0.12	5.05
Indija	6.81	6.28	-0.53	0.54	2.50	0.05	3.19

Avoti: Cárdenas Rodríguez et al. (2023) un ECB aprēķini.  
Piezīme. Vidējais rādītājs laikposmā no 1996. gada līdz 2018. gadam.

**Šīs korekcijas atbilstoši videi nodrošina lielāku darba ražīguma kāpumu Eiropā (A tabula).** Jaunākajās ECB publikācijās ir uzsvērts, kā emisiju samazināšana zaļās pārkārtošanās laikā var īslaicīgi pazemināt darba ražīgumu.<sup>4</sup> Šie dati liecina, ka šis process, iespējams, jau notiek. Standarta KFP rādītāji liecina par lēnāku gada darba ražīguma kāpumu laikposmā no 2009. gada līdz 2018. gadam salīdzinājumā ar laikposmu no 1996. gada līdz 2008. gadam gan 12 eurozonas (EZ12) valstīs (attiecīgi 0.2 % un 0.5 %), gan ASV (attiecīgi 0.6 % un 1.2 %).<sup>5</sup> Lai gan atbilstoši videi koriģētā KFP saruka arī starp šiem laikposmiem, priekšstats par neseno darba ražīguma kāpumu ir mazāk pesimistisks. Pamatojoties uz minēto, KFP kāpums no 2009. gada līdz 2018. gadam EZ12 valstīs bija vidēji 0.6 %, savukārt ASV – vidēji 1 %.<sup>6</sup>

<sup>4</sup> Sk. ECB 2023. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 6 rakstu "How climate change affects potential output" ("Klimata pārmaiņu ietekme uz potenciālo izlaidi") un Bijnsens et al, 2024, "The impact of climate change and policies on productivity", *ECB Occasional Paper Series*, No. 340.

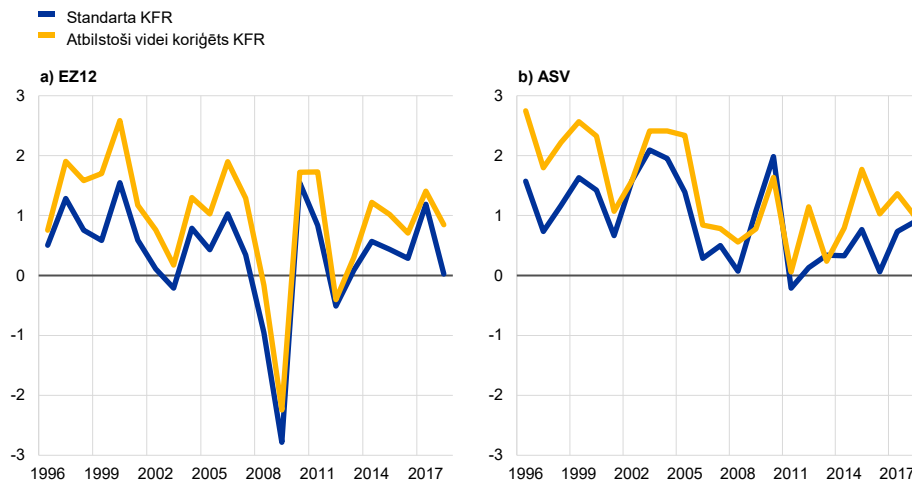
<sup>5</sup> EZ12 ietver Austriju, Beļģiju, Somiju, Franciju, Vāciju, Grieķiju, Īriju, Itāliju, Luksemburgu, Nīderlandi, Portugāli un Spāniju. Dati svērti, ņemot vērā 2013. gada IKP.

<sup>6</sup> EZ12 dati par 2009. gadu būtiski ietekmē šos vidējos rādītājus. No 2010. gada līdz 2018. gadam vidējais atbilstoši videi koriģētais KFP kāpums EZ12 valstīs kopumā bija līdzīgs kāpumam ASV.

## A attēls

### Standarta KFP un atbilstoši videi koriģētās KFP kāpuma starpība

(gadā, %)



Avoti: Cárdenas Rodríguez et al (2023), OECD un ECB aprēķini.

Piezīme. EZ12 ietver Austriju, Beļģiju, Somiju, Franciju, Vāciju, Grieķiju, Īriju, Itāliju, Luksemburgu, Nīderlandi, Portugāli un Spāniju. Dati svērti, ņemot vērā 2013. gada IKP.

**Patiesā dabas nozīme ekonomiskajā aktivitātē, visticamāk, ir lielāka nekā minētās aplēses. Tādējādi pastāvīgā dabas degradācija var būtiski samazināt turpmāko ražošanas jaudu.**<sup>7</sup> Daudzi ekosistēmu pakalpojumi vēl nav kvantificēti, tāpēc to vērtība tiek novērtēta par zemu. Turklāt to nozīme tautsaimniecībā ir atkarīga arī no tā, vai šos pakalpojumus var aizstāt ar citiem ražošanas faktoriem. Piemēram, dažu augstvērtīgu kultūraugu gadījumā dabisko apputeksnēšanu jau aizstāj ar roku darbu, taču būtu neiespējami to panākt visiem kultūraugiem. Pārmērīga dabas resursu izmantošana var veicināt izlaidi īstermiņā, taču var būt ilgtespējīga ilgākā laikā, jo dabas degradācija galu galā samazina ekosistēmu pakalpojumu plūsmu un līdz ar to arī ekonomisko aktivitāti.<sup>8</sup>

**Ekosistēmu pakalpojumu mērījumu tieša iekļaušana IKP ir būtisks progress, taču tas nav pietiekams, lai izprastu ilgtermiņa ietekmi.** Jau ir plānoti daži ar datiem saistīti uzlabojumi. Eurostat plāno publicēt 2026. gada ekosistēmu kontus, pamatojoties uz projektā "INCA" veikto darbu. Sākotnēji tas aptvers septiņus ekosistēmu pakalpojumus fiziskās vienībās (piemēram, dabiski apputeksnēto kultūraugu apjomu vai sekvestrēto oglekli tonnās), paredzot iespējamību aprēķināt pētāmo monetāro vērtību.<sup>9</sup> Tomēr IKP neaptver visu dabas degradācijas ietekmi, jo tas neiekļauj kapitāla amortizāciju. Tādējādi ilgtespējīgas izmantošanas izraisīta dabas degradācija nekad nebūs iekļauta IKP, pat ja tiks atzīti ekosistēmu pakalpojumi. Lai pilnībā izprastu ietekmi uz nākotnes izlaidi, jāpievērš uzmanība neto iekšzemes produktam, kurā amortizācija tiek ņemta vērā. Turklāt vairāki ekosistēmu

<sup>7</sup> Sk. Döhring, B., et al., "Reflections on the Role of Natural Capital for Economic Activity", *European Economy Discussion Papers*, No 180, European Commission, February 2023.

<sup>8</sup> Sk. Kuchler, T. et al., "The economics of biodiversity loss"; paper presented at the ECB Sintra Forum, 2024.

<sup>9</sup> Kultūraugu nodrošināšana, apputeksnēšana, koksnes nodrošinājums, gaisa filtrēšana, globālā klimata regulēšana, dabā balstīti pakalpojumi, kas saistīti ar tūrismu. Sk. Regulu, ar ko attiecībā uz jaunu vides ekonomisko kontu moduļu ieviešanu groza Regulu (ES) Nr. 691/2011 (COM/2022/329).

pakalpojumi mazina ekstremālu dabas parādību, piemēram, plūdu, ietekmi. Ekonomiskās priekšrocības var būt nozīmīgas, taču tās nav novērojamas un tās var aprēķināt vienīgi ar ekonomiskajiem modeļiem, nosakot, cik lielā mērā aktivitāte būtu zemāka bez to aizsardzības.

**Lai labāk kvantitatīvi noteiktu ekosistēmu pakalpojumu sniegtās priekšrocības un identificētu nozares, kurās tie ir būtiski, jāpanāk progress ekonomiskās modelēšanas jomā.** Šīs zināšanas palīdzēs noteikt gadījumus, kad ieguldījumi dabā varētu vidējā termiņā nodrošināt tīro ieguvumu. Tās arī palīdzēs precizēt, kā iekšzemes un ārējie ekosistēmu pakalpojumu traucējumi izplatās tautsaimniecībā ar piegādes ķēžu starpniecību. Šādi traucējumi mazinās reālo ekonomisko aktivitāti neatkarīgi no tā, vai ekosistēmu pakalpojumi tiek tiešā veidā mērīti. Plašāku diskusiju par dabas degradācijas un biodaudzveidības zudumu ietekmi uz tautsaimniecību un finanšu nozari sk. šā "Tautsaimniecības Biļetena" 2. rakstā.

### 3. Kāpēc eurozonas mājsaimniecībās joprojām valda drūma noskaņa, un kā tas ietekmē privāto patēriņu?

Sagatavojuši Alīna Bobasu (*Alina Bobasu*), Dario Esposito (*Dario Esposito*) un Johanness Gareiss (*Johannes Gareis*)

**Kad Krievija uzsāka pilna mēroga iebrukumu Ukrainā, eurozonas patērētāju konfidence krasī samazinājās. Neraugoties uz nelielu uzlabošanos, tā joprojām ir zema.** 2022. gada septembrī patērētāju konfidence sasniedza zemāko līmeni kopš iebrukuma sākuma. Pēc tam tā ir pakāpeniski uzlabojusies. Tomēr patērētāju konfidence pagaidām nav sasniegusi vidējo rādītāju, kāds bija pirms pandēmijas, un 2024. gada augustā tās līmenis bija daudz zemāks nekā pirms iebrukuma (A att.). Šajā ielikumā tiek analizēti šīs zemās patērētāju konfidences pamatā esošie faktori un vērtēta ilgstoši zemas konfidences īstermiņa ietekme uz privāto patēriņu.

**Konkrētāk, mājsaimniecību gaidas attiecībā uz vispārējo ekonomisko situāciju nelabvēlīgi ietekmē patērētāju konfidenci.** Eiropas Komisijas patērētāju konfidences rādītājs ir salikts rādītājs, kuru izsaka kā uz četriem apsekojuma jautājumiem sniegto pozitīvo un negatīvo atbilžu procentuālās daļas starpības (*balance series*) vidējo aritmētisko. Šie jautājumi skar mājsaimniecību nākamo 12 mēnešu gaidas attiecībā uz savu finansiālo situāciju, vispārējo ekonomisko situāciju un nozīmīgiem pirkumiem, kā arī to izpratni par savu finansiālo situāciju pēdējos 12 mēnešos.<sup>1</sup> Mājsaimniecību gaidas attiecībā uz vispārējo ekonomisko situāciju kopš 2023. gada vidus kopumā nav mainījušās. Tas kavē turpmāku patērētāju konfidences atjaunošanos, lai gan kopš lejupslīdes, kura novērota pēc iebrukuma, piedzīvots uzlabojums (A att.). Savukārt visi pārējie patērētāju konfidences komponenti turpinājuši uzlaboties, mājsaimniecību vērtējumiem par iepriekšējo finansiālo situāciju un nodomu veikt nozīmīgus pirkumus 2024. gada vidū nedaudz pārsniedzot vidējos rādītājus pirms pandēmijas.

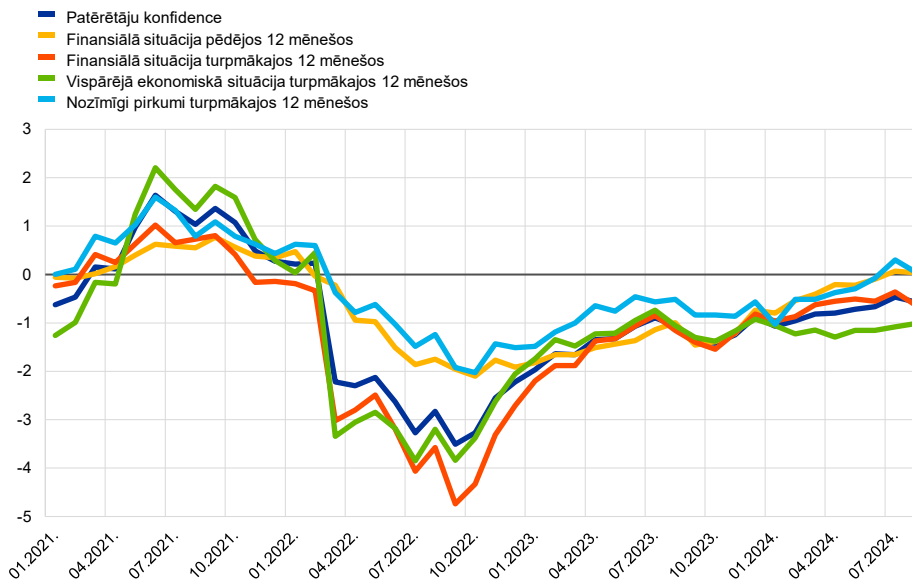
---

<sup>1</sup> Sk. "A revised consumer confidence indicator", European Commission, 2018.

## A attēls

### Patērētāju konfidence un tās komponenti

(standartizēti procentuālie rādītāji)



Avoti: Eiropas Komisija un ECB aprēķini.

Piezīmes. Dati ir standartizēti no 1999. gada janvāra līdz 2019. gada decembrim. Nulles līnija iezīmē vidējo rādītāju pirms pandēmijas. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada augustā.

### Lineārās regresijas modelis atspoguļo patērētāju konfidences un dažādu privātā patēriņa noteicējfaktoru vēsturisko sakarību.<sup>2</sup> Ar modeli tiek veikta

patērētāju konfidences regresija attiecībā uz konstanti, divām patērētāju konfidences nobīdēm un inflācijas līmeņa, bezdarba līmeņa, aizņemšanās izmaksu, akciju cenu gada procentuālo pārmaiņu, mājokļu cenu gada procentuālo pārmaiņu un mājtsaimniecību nākamo 12 mēnešu inflācijas un bezdarba gaidu vienlaicīgajām vērtībām.<sup>3</sup> Nobīžu dēļ patērētāju konfidence var pakāpeniski reaģēt uz pārējo mainīgo pārmaiņām. Mājtsaimniecību turpmākās inflācijas un bezdarba gaidas ir iekļautas, jo tās veido izpratni par mājtsaimniecību labklājību un līdz ar to patērētāju konfidenci bieži atspoguļo labāk nekā reāli iznākumi.<sup>4</sup> Tās būtībā arī apliecina, ka lielākā daļa patērētāju konfidences komponentu ir vērsti uz nākotni.<sup>5</sup>

### Saskaņā ar modeli augošā faktiskā un gaidāmā inflācija bija sākotnējais cēlonis patērētāju konfidences kritumam salīdzinājumā ar periodu pirms iebrukuma. Vēlāk patērētāju konfidence samazinājās augstāku aizņemšanās

<sup>2</sup> Sk. arī Bolhuis, M.A., Cramer, J.N., Schulz, K.O. and Summers, L.H., "The Cost of Money is Part of the Cost of Living: New Evidence on the Consumer Sentiment Anomaly", *Working Paper*, No 32163, National Bureau of Economic Research, February 2024.

<sup>3</sup> Informācija par mājtsaimniecību inflācijas un bezdarba gaidām ir iegūta no Eiropas Komisijas uzņēmumu un patērētāju apsekojuma. Mājtsaimniecību inflācijas gaidas ir kvantitatīvās ceturkšņa inflācijas gaidas nākamajiem 12 mēnešiem, savukārt mājtsaimniecību bezdarba gaidas ir kvalitatīvās mājtsaimniecību bezdarba gaidas nākamajiem 12 mēnešiem.

<sup>4</sup> Informāciju par to, kā mājtsaimniecību inflācijas gaidas ietekmē eurozonas patērētāju konfidenci, sk. "European Business Cycle Indicators 2<sup>nd</sup> Quarter 2024: Low consumer confidence and the economy – Insights from the euro area", *Technical Paper*, No 074, European Commission, July 2024.

<sup>5</sup> Tā kā mājtsaimniecību turpmākās inflācijas un bezdarba gaidas 2022. gadā bija kolineāras vispārējai nenoteiktībai par Krievijas iebrukumu Ukrainā, šo abu mainīgo novērtētie koeficienti modelī tomēr var atspoguļot arī ar karu saistītos faktorus, kuri nav inflācijas un bezdarba ietekme.

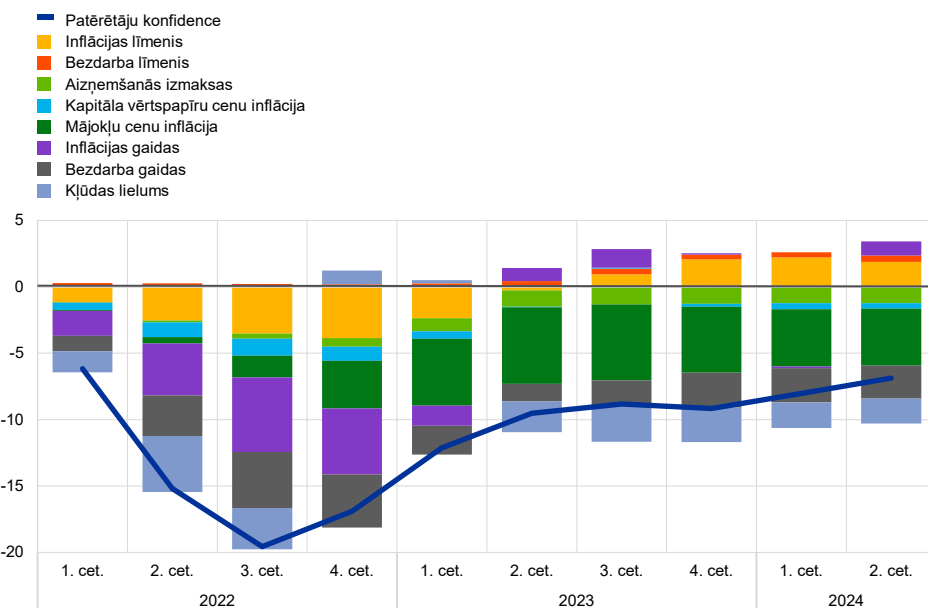


**izmaksu un sarūkošo mājokļu cenu arvien negatīvākās ietekmes dēļ.** Modeļa rezultāti liecina, ka eurozonas patērētāju konfidences sarukums pēc Krievijas iebrukuma Ukrainā salīdzinājumā ar 2021. gada 4. ceturksni bija lielā mērā skaidrojams ar augošo faktisko un gaidāmo inflāciju (B att.). Turpretī turpmāko patērētāju konfidences atjaunošanos galvenokārt sekmēja zemāka faktiskā un gaidāmā inflācija. Mājsaimniecību bezdarba gaidas salīdzinājumā ar 2022. gadu saruka arī 2023. gadā, taču 2024. gada 2. ceturksnī bija augstākas nekā 2021. gada 4. ceturksnī.<sup>6</sup> Turklāt stingrāka monetārā politika veicināja augstākas aizņemšanās izmaksas un mājokļu cenu kritumu. Tas sāka nelabvēlīgi ietekmēt patērētāju konfidenci ar 2022. gada vidu. Visbeidzot, kā norāda regresijas kļūdas lielumu negatīvais devums, patērētāju konfidence saglabājās nedaudz vājāka salīdzinājumā ar 2021. gada 4. ceturksni. To noteica citi faktori, kurus modelis neatspoguļoja un kuri, iespējams, apliecināja paaugstināto nenoteiktību par ģeopolitisko situāciju un ekonomikas politiku.<sup>7</sup>

## B attēls

### Uz modeli balstītie patērētāju konfidences noteicējfaktori

(procentu starpības un devums; procentu punktos, novirzes no 2021. gada 4. ceturkšņa)



Avoti: Eiropas Komisija, Eurostat, ECB un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Attēlā parādīts regresoru devums ceturkšņa patērētāju konfidences regresijā attiecībā uz konstanti, divām patērētāju konfidences nobīdēm un inflācijas līmeņa, bezdarba līmeņa, aizņemšanās izmaksu, akciju cenu gada procentuālo pārmaiņu, ceturkšņa mājokļu cenu gada procentuālo pārmaiņu un mājsaimniecību nākamo 12 mēnešu inflācijas un bezdarba gaidu vienlaicīgajām vērtībām. Aizņemšanās izmaksas aizstātas ar patēriņa kredītu procentu likmi. Modelis ir aprēķināts, izmantojot datus no 2004. gada 1. ceturkšņa līdz 2024. gada 2. ceturksnim un ietver fiktīvu mainīgo katram 2020. gada ceturksnim. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 2. ceturksnī, izņemot mājokļu cenu inflāciju, kura prognozēta par 2024. gada 2. ceturksni, izmantojot viendimensijas AR(2) modeli.

<sup>6</sup> Bezdarba gaidas, kas salīdzinājumā ar 2021. gada 4. ceturksni ir paaugstinātas, ir pretstatā labvēlīgajai darba tirgus situācijai, proti, no 2021. gada 4. ceturkšņa līdz 2024. gada 2. ceturksnim bezdarba līmenis pastāvīgi samazinājies, šajā periodā nedaudz veicinot patērētāju konfidenci. Bezdarba līmenis un bezdarba gaidas 2024. gada 2. ceturksnī uzlaboja patērētāju konfidenci, jo abi rādītāji bija zemāki par vidējiem rādītājiem pirms pandēmijas.

<sup>7</sup> Tas kopumā atbilst Eiropas Komisijas patērētāju nenoteiktības indeksam, kurš no 2022. gada 3. ceturksnī sasniegtā augstākā līmeņa līdz 2024. gada 2. ceturksnim būtiski saruka, taču joprojām bija paaugstināts salīdzinājumā ar 2021. gada 4. ceturkšņa līmeni.

### **Patērētāju konfidencei ir tendence spēcīgi korelēt ar privātā patēriņa**

**pieaugumu.** Kā minēts iepriekš, patērētāju konfidenci veido mainīgie, kuri nosaka arī privāto patēriņu. Tādējādi tā atspoguļo fundamentālu informāciju par tautsaimniecības stāvokli pašlaik un nākotnē.<sup>8</sup> Piemēram, periodā pirms pandēmijas patērētāju konfidence kopumā spēcīgi korelēja ar ceturkšņa patēriņa pieaugumu, īpaši tautsaimniecības lejupslīdes laikā.<sup>9</sup>

### **Tas, ka patērētāju konfidence joprojām ir zema, liecina, ka privātais patēriņš**

**īstermiņā uzlabosies vien mēreni.** Tilta vienādojuma modelis, kurā ceturkšņa patērētāju konfidence ir saistīta ar ceturkšņa privātā patēriņa pieaugumu, 2024. gada 3. ceturksnī prognozē nelielu patēriņa izdevumu palielinājumu (C att.).<sup>10</sup> Tomēr privātā patēriņa perspektīvu aptumšo patērētāju konfidences pamatā esošo noteicējfaktoru dinamikas nenoteiktība. Nākotnē eurozonas patērētāju konfidence, visticamāk, turpinās uzlaboties, jo inflācija arvien vairāk saruks, noturīgi darba tirgi nodrošinās pastāvīgu atbalstu un reālie ienākumi pieaugs. Tomēr nesen veiktās monetārās politikas stingrības palielināšanas ietekme, visdrīzāk, kādu laiku saglabāsies, un paaugstināta nenoteiktība par ģeopolitisko situāciju un ekonomikas politiku varētu kavēt patērētāju konfidences atjaunošanos.

<sup>8</sup> Viena no patērētāju konfidences indeksa acīmredzamajām priekšrocībām salīdzinājumā ar privātā patēriņa noteicējfaktoriem ir tā savlaicīgums. Sk. arī ECB 2015. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 5 ielikumu "[Does consumer confidence predict private consumption?](#)" ("Vai ar patērētāju konfidenci paredz privāto patēriņu?").

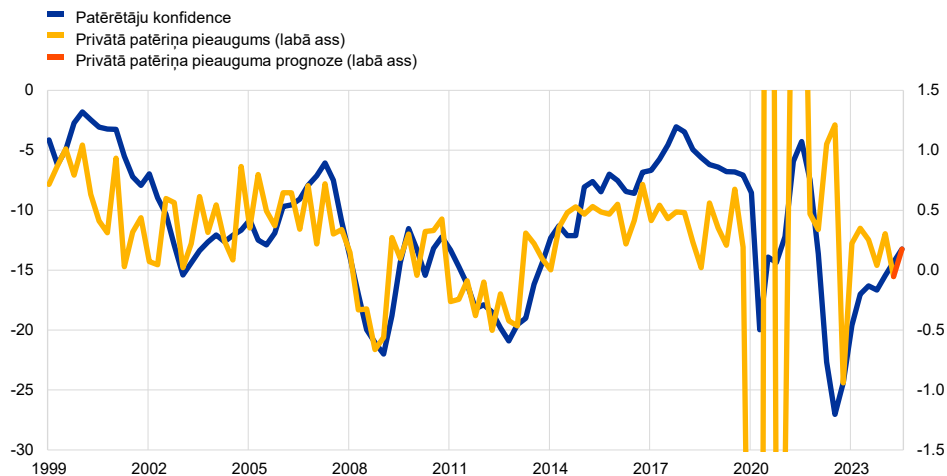
<sup>9</sup> Sk. arī rakstu "[Confidence indicators and economic developments](#)", *Monthly Bulletin*, ECB, January 2013.

<sup>10</sup> Tilta vienādojuma modeļa izvērtējums ārpus izlases perioda liecina, ka prognozēšanas spēja, ko mēra ar kvadrātsakni no vidējās kvadrātiskās prognozes kļūdas, pandēmijas laikā būtiski pasliktinājās, taču ar 2023. gada sākumu ir uzlabojusies. Patērētāju konfidences komponentu izvērtējums liecina, ka pirms pandēmijas majsaimniecību finansiālās gaidas ar privātā patēriņa pieaugumu korelēja nedaudz vairāk nekā ar kopējo patērētāju konfidenci, taču pēdējā periodā komponentu prognozēšanas spējas relatīvās atšķirības ir kļuvušas nenozīmīgas. Ņemot vērā par pēdējo periodu pieejamo nelielo izlasi, kas pārskatīta ar jauniem saņemtajiem datiem, šie izvērtējuma rezultāti kopumā būtu jāinterpretē piesardzīgi. Sk. arī ECB 2024. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 ielikumu "[Is the PMI a reliable indicator for nowcasting euro area real GDP?](#)" ("Vai PMI ir uzticams eurozonas reālā IKP īstermiņa prognožu rādītājs?").

## C attēls

### Patērētāju konfidence un privātā patēriņa pieaugums

(kreisā ass: procentu starpības; labā ass: pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni; %)



Avoti: Eiropas Komisija, Eurostat un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. Jaunākie dati par privātā patēriņa pieaugumu atbilst stāvoklim 2024. gada 2. ceturksnī, bet jaunākie dati par patērētāju konfidenci – stāvoklim 2024. gada augustā. Sarkanā līnija atspoguļo privātā patēriņa pieauguma prognozi 2024. gada 3. ceturksnim, pamatojoties uz tilta vienādojuma modeli, ar kuru tiek veikta ceturkšņa privātā patēriņa pieauguma regresija attiecībā uz konstanti, privātā patēriņa pieauguma nobīdi un vienlaicīgo ceturkšņa patērētāju konfidenci, izmantojot datus par periodu no 1999. gada 1. ceturkšņa līdz 2024. gada 2. ceturksnim un ietverot fiktīvu mainīgo par katru 2020. gada ceturksni. Prognozē par 2024. gada 3. ceturksni pieņemts, ka ceturkšņa patērētāju konfidence ir jūlija un augusta vidējais rādītājs.

#### 4. Vadošo uzņēmumu apsekojuma konstatējumi par darba tirgus tendencēm un ģeneratīva mākslīgā intelekta tehnoloģijas ieviešanu

Sagatavojuši Agostīno Konsolo (*Agostino Consolo*), Gusmans Gonsales-Torress Fernandess (*Guzman Gonzalez-Torres Fernandez*), Ričards Moriss (*Richard Morris*) un Kristofers Šrēders (*Christofer Schroeder*)

**Nesen veiktā ECB apsekojumā tika lūgts vadošo nefinanšu uzņēmumu viedoklis par dažu eurozonas darba tirgus raksturierzīmju noteicējfaktoriem pēdējos gados.** Uzņēmumi arvien biežāk min tādas raksturierzīmes kā grūtības piesaistīt darbiniekus, augstu un arvien pieaugošu nodarbinātības līmeni, neraugoties uz stagnējošu ekonomisko aktivitāti (un tāpēc mazāku darba ražīgumu), būtisku vidējā nostrādāto stundu skaita sarukumu un plašākas attālinātā darba iespējas. Šajā apsekojuma daļā ietverti vairāki vispārīgi apgalvojumi, kuriem respondenti varēja piekrist, pilnībā piekrist, nepiekrīst vai pilnībā nepiekrīst, vai arī varēja izvēlēties ne piekrist, ne nepiekrīst. Respondenti tika lūgti vidēja termiņa perspektīvā salīdzināt pašreizējo situāciju ar to, kāda tā bija pirms pieciem–desmit gadiem. Ja respondenti piekrita vai pilnībā piekrita vispārīgam apgalvojumam, tiem tika lūgts savu viedokli pamatot, atbildot uz dažiem papildapgalvojumiem.

**Uzņēmumiem tika jautāts arī par ģeneratīvā mākslīgā intelekta (MI) tehnoloģiju ieviešanu.** Ģeneratīvais MI ir jaunākais straujās tehnoloģiskās attīstības laikmeta sasniegums, kas var būtiski ietekmēt darba tirgu un ražīgumu. Apsekojumā uzņēmumiem tika jautāts: a) vai uzņēmuma darbībā tiek izmantots ģeneratīvais MI un, ja atbilde ir apstiprinoša, tad b) cik ilgi tas tiek izmantots, c) kāds darbinieku īpatsvars darbā izmanto ģeneratīvo MI vismaz reizi nedēļā un d) kādi ir galvenie faktori, kuri motivē ieviest ģeneratīvā MI tehnoloģijas. Apsekojums tika nosūtīts uzņēmumiem, ar kuriem ECB regulāri sazinās, lai iegūtu informāciju par darbības, cenu un nodarbinātības perspektīvu.<sup>1</sup> Apsekojums tika veikts no 2024. gada maija līdz jūnijam, un tajā piedalījās 46 respondenti.

**Respondenti pārliecinoši piekrita, ka pēdējos gados kļuvis grūtāk piesaistīt darbiniekus, un uzsvēra, ka trūkst darbinieku ar nepieciešamajām prasmēm (A att.).** Vairāk nekā 90 % piekrita vai pilnībā piekrita apgalvojumam, ka piesaistīt nepieciešamos darbiniekus pašlaik ir grūtāk, nekā pirms pieciem–desmit gadiem, kas liecina par vispārēju darbaspēka trūkumu. Turklāt 90 % no šiem respondentiem piekrita, ka trūkst kandidātu, kam ir nepieciešamās prasmes, un norādīja uz kvalificēta darbaspēka trūkumu. Nedaudz mazāka, bet nozīmīga daļa (nedaudz mazāk par 50 %) norādīja, ka kandidātu trūkums ir vispārējs un nav atkarīgs no nepieciešamajām prasmēm. Uzņēmumi, kuru skatījumā kandidātu trūkums ir vispārējs, pārsvarā ir darbietilpīgo pakalpojumu nozaru uzņēmumi vai lielas

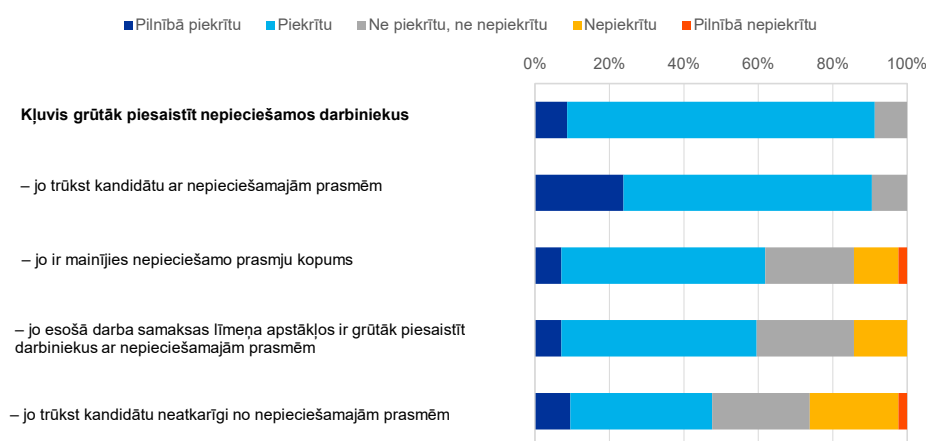
<sup>1</sup> Sīkāku informāciju par šo kontaktu būtību un mērķi sk. ECB 2021. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 1 rakstā "[The ECB's dialogue with non-financial companies](#)" ("ECB dialogs ar nefinanšu sabiedrībām").

ražošanas jaudas uzņēmumi Vācijā. Atbildot uz jautājumiem par pieprasījuma faktoriem, aptuveni divas trešdaļas respondentu piekrita, ka nepieciešamo prasmju kopuma pārmaiņas apgrūtināja darbinieku piesaisti, un gandrīz 60 % norādīja, ka tiem bija grūtāk piesaistīt darbiniekus ar nepieciešamajām prasmēm esošā darba samaksas līmeņa dēļ.

## A attēls

### Atbilžu kopsavilkums par darbaspēka trūkumu

(attēlā: %)



Avots: ECB.

Piezīmes. Stabiņi norāda uz respondentu atbilžu īpatsvaru katrā no pieciem atbilžu variantiem. Visi respondenti tika lūgti atbildēt uz treknrakstā izcelto vispārīgo apgalvojumu. Ja respondenti piekrita vai pilnībā piekrita apgalvojumam, tie tika lūgti atbildēt uz papildapgalvojumu. Papildapgalvojumu īpatsvars attiecas uz respondentiem, kuri piekrita vai pilnībā piekrita vispārīgajam apgalvojumam.

**Nedaudz vairāk nekā viena trešdaļa respondentu piekrita, ka, uzņēmējdarbības apstākļiem pasliktinoties, viņu uzņēmums sliecas paturēt darbiniekus. Gandrīz visi šo nostāju skaidroja ar to, ka paredz grūtības piesaistīt darbiniekus pēc apstākļu uzlabošanās (B att.).** Tas liecina par spēcīgu saikni starp darbaspēka uzkrāšanu un tā trūkumu. Attiecībā uz katru no pārējiem papildapgalvojumiem uzņēmumu vidū nebija vienprātības. Tomēr aptuveni puse uzņēmumu, kuri vairāk sliecas paturēt darbiniekus, piekrita, ka šajā kontekstā ir svarīgs vismaz vēl viens faktors. Aptuveni viena trešdaļa norādīja, ka būtisks faktors ir paredzamais pensionēšanās gadījumu skaita pieaugums. Līdzīgs respondentu īpatsvars piekrita, ka nesenis pelnītspējas kāpums nodrošinājis lielākas iespējas paturēt darbaspēku.

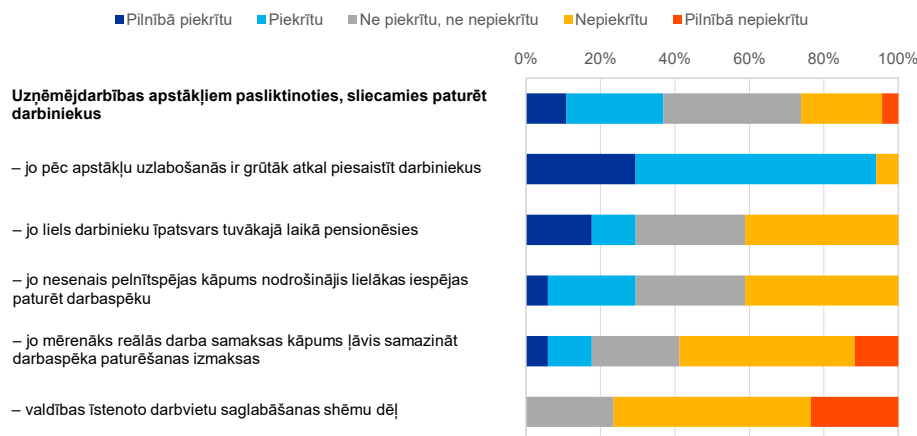
Aptuveni 20 % respondentu piekrita, ka to motivējošs faktors bija mazāks reālās darba samaksas pieaugums. Tas sniedz zināmu, kaut ierobežotu, apstiprinājumu agrāk veiktajai analīzei par šo faktoru nozīmi nodarbinātības noturībā kopš 2022. gada beigām.<sup>2</sup> Neviens no respondentiem nepiekrita apgalvojumam, ka valdības īstenotās darbvieta saglabāšanas shēmas bija veicinošs faktors.

<sup>2</sup> Sk. ECB 2024. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 4 ielikumu "Higher profit margins have helped firms hoard labour" ("Augstākas peļņas maržas palīdzējušas uzņēmumiem uzkrāt darbaspēku") un "Drivers of employment growth in the euro area after the pandemic – a model-based perspective" ("Nodarbinātības pieauguma noteicēfaktori eurozonā pēc pandēmijas: uz modeli balstīta perspektīva").

## B attēls

### Atbilžu kopsavilkums par darbaspēka uzkrāšanu

(atbildes; %)



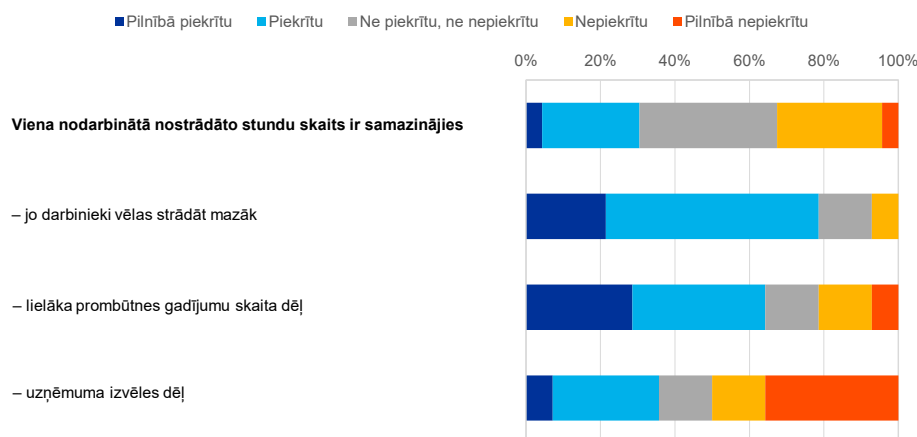
Avots: ECB.  
Piezīme. Sk. A attēla piezīmes.

**Respondenti, kuri piekrita, ka viena nodarbinātā nostrādāto stundu skaits ir samazinājies, kā būtiskāko iemeslu minēja nodarbināto vēlmi strādāt mazāk (C att.).** 80 % no respondentiem, kuri piekrita, ka nostrādāto stundu skaits ir samazinājies, kā iemeslu norādīja, ka darbinieki vēlas strādāt mazāk (vismaz daļēji). Vienlaikus divas trešdaļas respondentu kā faktoru minēja lielāku prombūtnes gadījumu skaitu. Savukārt tikai viena trešdaļa minēja, ka šī tendence atspoguļo paša uzņēmuma izvēli (šim papildapgalvojumam nepiekrita vairāk nekā puse respondentu, no kuriem viena trešdaļa tam pilnībā nepiekrita).

## C attēls

### Atbilžu kopsavilkums par nostrādātajām stundām

(atbildes; %)



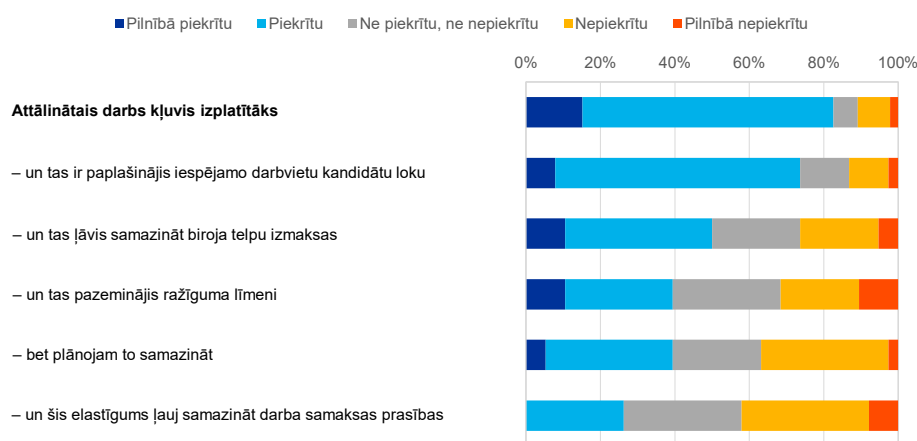
Avots: ECB.  
Piezīme. Sk. A attēla piezīmes.

**Respondenti apstiprināja vispārējo attālināta darba iespēju pieaugumu, un lielākā daļa piekrita, ka tas ir paplašinājis iespējamo darbvietu kandidātu loku (D att.).** Nedaudz vairāk nekā 80 % respondentu norādīja, ka attālinātais darbs kļuvis izplatītāks, un trīs ceturtdaļas no tiem piekrita, ka tas ir paplašinājis iespējamo darbvietu kandidātu loku. Aptuveni puse norādīja, ka tas ļāvis uzņēmumam samazināt biroja telpu izmaksas, kā arī ar tām saistītās nemainīgās izmaksas. Tomēr tikai viena ceturtdaļa piekrita, ka tas sekmējis darba samaksas prasību samazināšanos, bet gandrīz puse nepiekrita šim apgalvojumam. Aptuveni 40 % piekrita apgalvojumam, ka lielākas attālinātā darba iespējas pazeminājušas ražīguma līmeni (līdzīgām respondentu īpatsvaram norādot, ka tie plāno samazināt attālinātā darba iespējas), un tikai nedaudz vairāk nekā 30 % nepiekrita šim apgalvojumam.

### D attēls

#### Atbilžu kopsavilkums par attālināto darbu

(atbildes; %)



Avots: ECB.  
Piezīme. Sk. A attēla piezīmes.

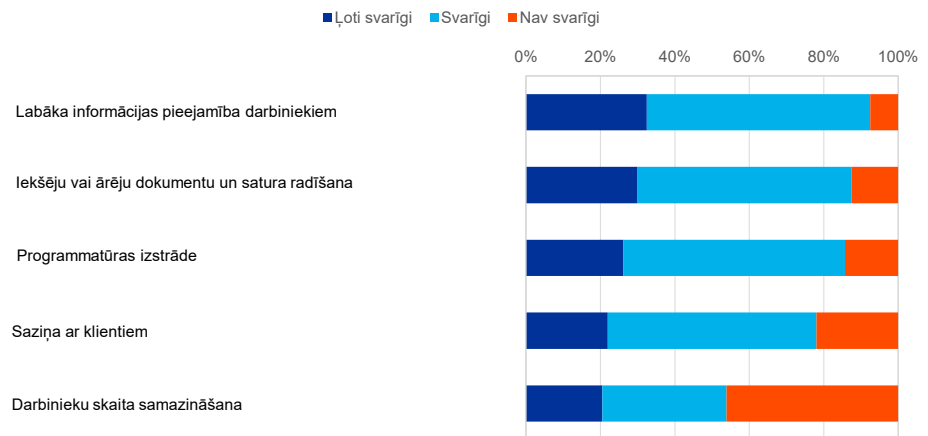
**Pievēršoties jautājumiem par ģeneratīvā MI izmantošanu, gandrīz trīs ceturtdaļas respondentu norādīja, ka šī tehnoloģija jau tiek izmantota viņu uzņēmumā dažādām vajadzībām (E att.).** Vairums uzņēmumu, kuru darbībā jau tiek izmantots ģeneratīvais MI, šo tehnoloģiju ieviesuši samērā nesen – lielākoties 2023. gadā. Aptuveni puse respondentu lēsa, ka ģeneratīvo MI vismaz reizi nedēļā izmanto ne vairāk kā 10 % darbinieku, un tikai 6 % respondentu norādīja, ka to darbinieku īpatsvars, kuri regulāri izmanto šo tehnoloģiju, pārsniedz 25 %. Vērtējot faktorus, kuri motivē ieviest ģeneratīvo MI, uzņēmumi visbiežāk minēja informācijas pieejamības uzlabošanu darbiniekiem – vairāk nekā 90 % respondentu uzskatīja to par svarīgu vai ļoti svarīgu faktoru. Gandrīz tikpat nozīmīga ir ģeneratīvā MI izmantošana satura radīšanai, programmatūras izstrādei un saziņai ar klientiem. Aptuveni puse respondentu, kuri izmanto tehnoloģiju, piekrita, ka svarīgs motivējošs faktors ir arī darbinieku skaita samazināšana. Turklāt vairāki respondenti uzsvēra, ka ģeneratīvais MI joprojām tiek izmantots eksperimentālā līmenī, uzņēmumiem

apgūstot un apzinot pielietošanas iespējas, kas ļautu uzlabot to ražīgumu, kvalitāti un efektivitāti.

### E attēls

#### Atbilžu kopsavilkums par galvenajiem faktoriem, kuri motivē ieviest ģeneratīvā MI tehnoloģijas

(atbildes; %)



Avots: ECB.

Piezīme. Stabiņi norāda uz respondentu atbilžu īpatsvaru katrā no trijiem atbilžu variantiem.



## 5. Jaunākās norises darba samaksas jomā un algu novirzes rādītāja nozīme

Sagatavojuši Kolms Beitss (*Colm Bates*), Katalina Bodnāre (*Katalin Bodnár*) un Katinka Šlīkera (*Kathinka Schlieker*)

**Darba samaksas monitorēšana ir būtisks elements ECB inflācijas perspektīvas analīzes pieejā.** Tas atspoguļo darba samaksas nozīmīgo lomu pamatinflācijas dinamikā, īpaši pakalpojumu komponentā, kurš ir saglabājis noturību. Turpmākās inflācijas lejupeļības perspektīva ECB speciālistu 2024. gada septembra makroekonomiskajās iespēju aplēsēs citstarp ir balstīta uz gaidām par darba samaksas pieauguma tempa mazināšanos.

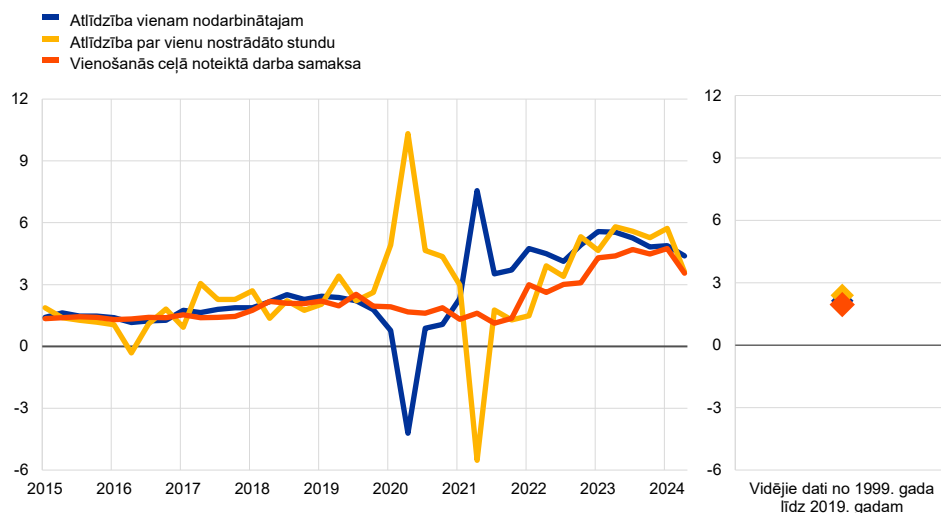
**Kopš tautsaimniecības atkalatvēršanās pēc pandēmijas eurozonā ir noticis straujš darba samaksas kāpums, atspoguļojot arī inflācijas šoku pēc Krievijas sāktā neattaisnojamā kara pret Ukrainu, taču pašlaik ir vērojamas kāpuma vājināšanās pazīmes.** Būtisks eurozonas darba samaksas kāpuma novērtēšanas rādītājs ir viena nodarbinātā atlīdzības gada pieauguma temps. Tas pastāvīgi palielinājās, līdz 2023. gada 2. ceturksnī sasniedza augsto 5.5 % līmeni, bet 2024. gada 1. un 2. ceturksnī mazinājās attiecīgi līdz 4.8 % un 4.3 %, ECB speciālistu septembra iespēju aplēsēm atspoguļojot nedaudz spēcīgāku kritumu, nekā gaidīts. Vērojamas arī citu darba samaksas rādītāju, piemēram, atlīdzības par vienu nostrādāto stundu, mazināšanās pazīmes. Neraugoties uz šo sarukumu, dažādu rādītāju pieauguma tempi joprojām ir paaugstināti un aptuveni divas reizes pārsniedz vēsturiskās vidējās vērtības (aptuveni 2.1 % visiem rādītājiem). Ilgtermiņa vidējais rādītājs ietver arī zema darba samaksas pieauguma periodus, tādējādi tas nebūtu jāņem vērā mērķrādītāja noteikšanā. Pieauguma temps arī attiecīgi saglabājas virs darba samaksas pieauguma, atbilstoši 2 % inflācijas mērķrādītājam un 1 % darba ražīguma kāpumam. Tas galvenokārt atspoguļo spēcīgo ietekmi, kuru ir radījusi iepriekšējās augstās inflācijas kompensācija un atbilstošā reālās darba samaksas izlīdzināšanās (A att.). Viena nodarbinātā atlīdzības pieauguma un vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas kāpuma starpība norāda uz algu novirzes rādītāja nozīmi darba samaksas dinamikas skaidrošanā.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Sk. arī ECB 2018. gada "Tautsaimniecības Biļetena" Nr. 8 ielikumu "Algu novirzes jaunākās tendences euro zonā".

## A attēls

### Eurozonas darbaspēka izmaksu rādītāji

(gada pieauguma temps; %)



Avoti: Eurostat, ECB un ECB speciālistu aprēķini.  
Piezīmes. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 2. ceturksnī.

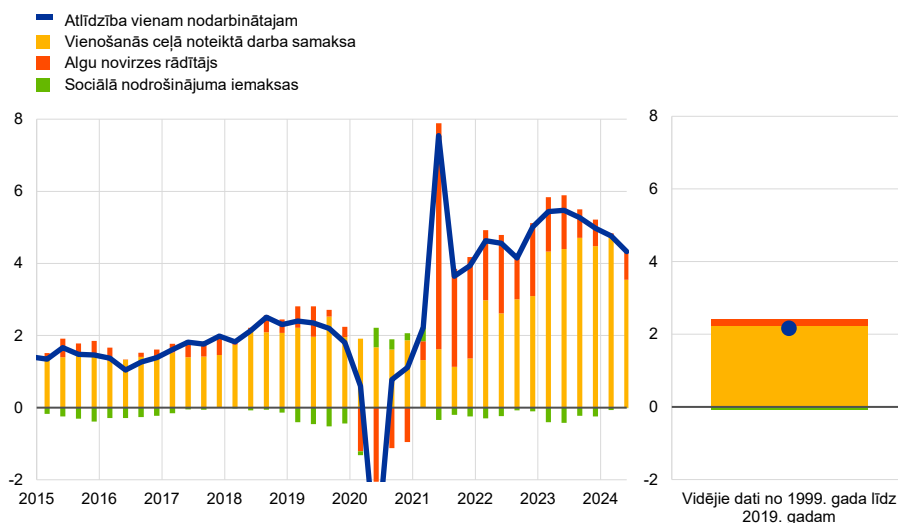
**Algu novirzes rādītājs būtībā atspoguļo visus viena nodarbinātā faktiskās darba samaksas elementus, kurus neaptver kolektīvas vienošanās ceļā noteiktā darba samaksa, piemēram, individuālās prēmijas izmaksas un atlīdzību par virsstundām.** Viena nodarbinātā atlīdzības pieaugumu var sadalīt darba samaksas devumā un darba devēju veiktajās sociālā nodrošinājuma iemaksās. Savukārt viena nodarbinātā darba samaksas kāpums ietver vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieaugumu un algu novirzes rādītāju, kuru aprēķina kā viena nodarbinātā darba samaksas kāpuma un vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieauguma starpību. Eurozonas vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas laukrinda atspoguļo kolektīvas vienošanās ceļā noteikto darba samaksu aptverto nozaru vidējā vai reprezentatīvā nodarbinātā samaksas pārmaiņu ziņā. Tā ietver arī vienreizējos maksājumus, ja tādi iekļauti koplīgumos. Taču darba samaksai ir citi komponenti, kuri nav iekļauti koplīgumos, t. sk. individuālo prēmiju izmaksa un atalgojuma pieaugums sakarā ar paaugstināšanu amatā. Tie ir ietverti viena nodarbinātā darba samaksas faktiskajā kāpumā un arī algu novirzes rādītājā. Kopumā algu novirzes rādītājs atspoguļo arī tādu elementu kā individuālās un kolektīvas vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieauguma starpība, kura kļūst nozīmīgāka, ja kolektīvās vienošanās procesā iesaistīto nodarbināto skaits samazinās (un otrādi). Visbeidzot, tā kā vienošanās ceļā noteiktā darba samaksa atspoguļo reprezentatīvā vai vidējā pilna laika nodarbinātā samaksu, algu novirzes rādītājs aptver arī vidējā nostrādāto stundu skaita pārmaiņas (piemēram, tam strādājot virsstundas vai pārejot no pilna darba laika uz nepilnu), kuras nosaka faktisko samaksu. Daži no šiem faktoriem nozīmē, ka algu novirzes rādītājs ekonomisko apstākļu īstermiņa pārmaiņas var atspoguļot ātrāk nekā vienošanās ceļā noteiktā darba samaksa, kuru parasti nosaka kādu laiku iepriekš. Tādējādi algu novirzes rādītājs ir svarīgs viena nodarbinātā atlīdzības faktiskā pieauguma analīzes elements.

**Viena nodarbinātā atlīdzības kāpuma neseno mazināšanos noteicis algu novirzes rādītāja samazinājums.** Algu novirzes rādītājs pēc straujā inflācijas kāpuma bija spēcīgs viena nodarbinātā atlīdzības pieauguma noteicējfaktors. Tas var norādīt, ka šā straujā kāpuma kompensācija līgumos par individuālas vienošanās ceļā noteiktu darba samaksu tika ieviesta agrāk vai līgumos par kolektīvās vienošanās ceļā noteiktu darba samaksu tika noteikta iepriekš (iespējams, brīvprātīgi). Vienošanās ceļā noteiktā darba samaksa pārņēma algu novirzes rādītāja funkciju un uzturēja augšupvērstu viena nodarbinātā atlīdzības pieauguma spiedienu 2023. gadā. Tas turpinājās līdz 2024. gada 2. ceturksnim (B att.). Šis relatīvās nozīmes pārmaiņas atbilst uzskatam, ka inflācijas kompensācija laika gaitā ir pārvirzīta no algu novirzes rādītāja komponenta uz vienošanās ceļā noteikto darba samaksu gan pamata darba samaksas pieauguma, gan vienreizējo maksājumu veidā. Algu novirzes rādītāja devums viena nodarbinātā atlīdzības kāpumā 2022.–2023. gadā bija vidēji 1.5 procentpunkti, būtiski pārsniedzot devumu pirms pandēmijas. Neraugoties uz zināmu svārstīgumu, jaunākie rādītāji joprojām ir augstāki nekā pirms pandēmijas vērotais vidējais rādītājs (0.2 procentpunkti no 1999. gada līdz 2019. gadam).

## B attēls

### Viena nodarbinātā atlīdzības pieauguma sadalījums

(gada pieauguma temps; %, devums; procentpunktos)



Avoti: Eurostat un ECB speciālistu aprēķini.  
Piezīmes. Lasāmības nolūkā kreisajā pusē skala lejasdaļā ir saīsināta. Viena nodarbinātā atlīdzības pieauguma vērtība 2020. gada 2. ceturksnī bija -4.2 %. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 2. ceturksnī.

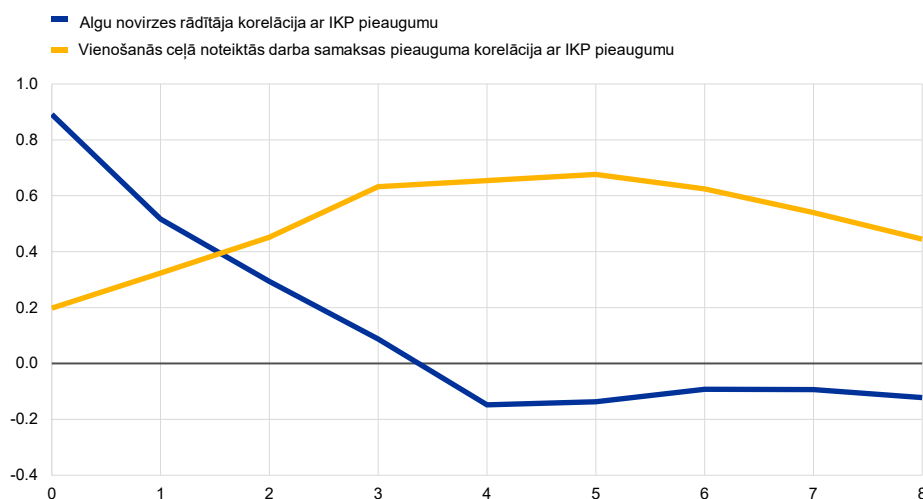
**Tādējādi jaunākais periods ir piemērs tam, ka ekonomiskie apstākļi algu novirzes rādītājā tiek atspoguļoti ātrāk nekā vienošanās ceļā noteiktajā darba samaksā.** Kopumā ierobežota darbaspēka piedāvājuma apstākļos, kad darba devēji vēlas noturēt un atalgot darbiniekus, uzņēmumi var jaunajiem vai esošajiem darbiniekiem piedāvāt samaksu atbilstoši skalai, kas pārsniedz spēkā esošajos koplīgumos paredzēto, pārcelt darbiniekus uz augstāku darba samaksas kategoriju koplīgumā noteiktajā samaksas skalā vai vienkārši piešķirt prēmijas papildus noteiktajai darba samaksai. Turklāt darbiniekiem, kurus neaptver koplīgumi, varētu būt iespēja vienoties par darba samaksas korekcijām ātrāk nekā arodbiedrībām,

kurām ir saistošs līguma termiņš. Šie abi faktori palielinātu algu novirzes rādītāju. Iespējamība, ka viss minētais piepildīsies, palielinās, ja līdz ar ierobežotu darbaspēka piedāvājumu ir vērojama būtiska reālās darba samaksas zaudēšana augstas inflācijas ietekmē. Taču, vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieaugumam pielāgojoties inflācijas kompensācijas pieprasījumam, algu novirzes rādītāja devums mazinās. Galu galā tas rada divu galveno darba samaksas kāpuma komponentu pretēju dinamiku. Vienkāršu korelāciju analīzē šī sakarība atspoguļojas tajā, ka algu novirzes rādītājs uz ekonomiskās attīstības ciklu reaģē agrāk nekā vienošanās ceļā noteiktā darba samaksa. C attēlā parādīts, ka algu novirzes rādītājam un IKP pieaugumam ir augsta pozitīva vienlaicīga korelācija, kura pēc tam samazinās. Savukārt vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas kāpums reaģē ar vairāku ceturkšņu nobīdi.

### C attēls

#### Algu novirzes rādītāja un vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas korelācija ar reālā IKP pieaugumu

(gada pieauguma tempa korelācijas koeficients)



Avoti: Eurostat, ECB un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīmes. X ass parāda to ceturkšņu skaitu, par kuriem algu novirzes rādītājs un vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas kāpums atpauk no IKP pieauguma. Aprēķinu pamatā ir dati no 1999. gada līdz 2024. gada 2. ceturksnim. Ja ņem vērā tikai periodu pirms pandēmijas (no 1999. gada 1. ceturkšņa līdz 2019. gada 4. ceturksnim), rezultāti būtiski nemainās.

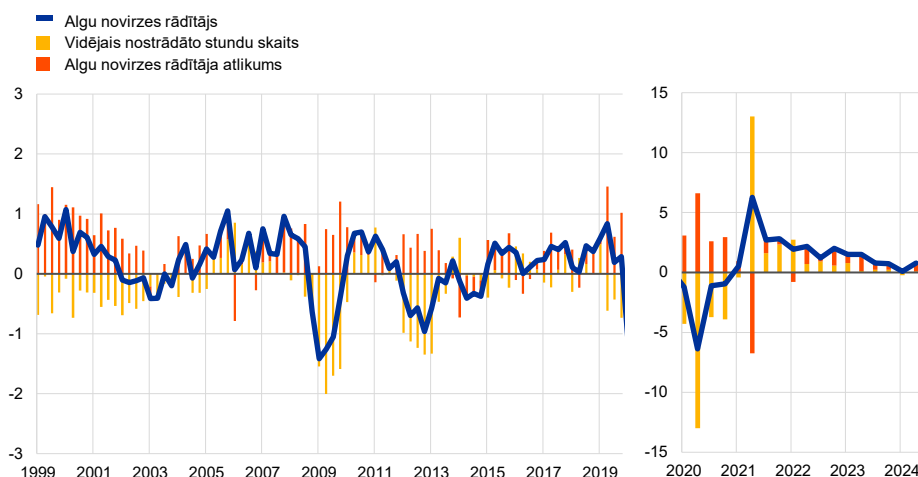
#### Viens kanāls, pa kuru ekonomiskās attīstības cikls ietekmē algu novirzes rādītāju, ir vidējais nostrādāto stundu skaits.

Ja uzņēmumos vērojams lielāks pieprasījums, sākotnējā reakcija parasti ir lūgt darbiniekiem strādāt vairāk stundu. Pēc tam apmaksātās virsstundas atspoguļojas algu novirzes rādītājā. Spēcīgais vidējā nostrādāto stundu skaita devums algu novirzes rādītājā tūlīt pēc pandēmijas tomēr netiek skaidrots ar šo ciklisko ietekmi, bet gan ar vidējā nostrādāto stundu skaita palielināšanos, jo daļība darbvietu saglabāšanas shēmās saruka (D att.). Šī ietekme pēdējā laikā ir mazinājusies, veicinot algu novirzes rādītāja kritumu. Taču algu novirzes rādītāja un vidējā nostrādāto stundu skaita kāpuma starpība pēdējā laikā arī bijusi nedaudz lielāka, norādot uz inflācijas kompensācijas nozīmi.

## D attēls

### Algu novirzes rādītāja sadalījums vidējā nostrādāto stundu skaita pieaugumā un citos faktoros

(pieaugums salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošu periodu; %; devums; procentpunktos)



Avoti: Eurostat, ECB un ECB speciālistu aprēķini.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 2. ceturksnī.

### Interpretējot algu novirzes rādītāja dinamiku, jāņem vērā arī daži tehniskie

**faktori.** Vidējā darba samaksa un līdz ar to arī algu novirzes rādītājs var mainīties, ja nozares vai prasmju līmeņus saista ar atšķirīgām samaksas likmēm un mainās nodarbinātības struktūra šajās kategorijās. Piemēram, pandēmijas laikā ietekme uz nodarbinātību ar tūrisma saistītās nozarēs, kurās parasti ir samērā zemas darba samaksas likmes, bija negatīva. Tas, visdrīzāk, augšupvērsti ietekmēja viena nodarbinātā atlīdzības pieaugumu. Tas savukārt vēlāk atspoguļojās algu novirzes rādītājā, kurš tādējādi kļuva nedaudz precīzāks un daļēji kompensēja citus procikliskus faktorus. Turklāt algu novirzes rādītāja aprēķins balstās uz abu rādītāju atšķirību dažāda valstu aptvēruma gadījumā. Vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas laukrindu veido nesaskaņoti valstu dati, un tā neaptver visas eurozonas valstis. Savukārt datus par viena nodarbinātā atlīdzību iegūst no Eiropas Kontu sistēmas, kura saskaņoti aptver visas valstis.<sup>2</sup> Šā atšķirīgā aptvēruma ietekmē algu novirzes rādītāja apkopotie dati nav pilnībā objektīvi. Piemēram, nav datu par kolektīvas vienošanās ceļā noteikto darba samaksu Baltijas valstīs, taču viena nodarbinātā atlīdzības pieaugums tajās ir bijis ļoti augsts.<sup>3</sup> Šī neobjektivitāte parasti ir ļoti maza, taču pēdējos ceturkšņos tā bijusi nedaudz lielāka (vidēji 0.2 procentpunkti no 2022. gada 1. ceturkšņa līdz 2024. gada 2. ceturksnim) nekā pirms pandēmijas (0.1 procentpunkts no 1999. gada līdz 2019. gadam). Visbeidzot, kā jau aprakstīts iepriekš, pandēmijas laikā darbvietu saglabāšanas shēmu ietekme

<sup>2</sup> Eurozonas vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas laukrindu ECB izveidojusi, balstoties uz deviņu valstu (Austrijas, Beļģijas, Vācijas, Spānijas, Somijas, Francijas, Itālijas, Nīderlandes un Portugāles) datiem, un tā aptver aptuveni 94 % no eurozonas nodarbināto atlīdzības.

<sup>3</sup> Lai gan lielākajā daļā eurozonas valstu uz vairākumu strādājošo attiecas nozaru kopīgumi par darba samaksu, dažās valstīs uz lielāko daļu darbinieku attiecas uzņēmumu līmeņa vienošanās par darba samaksu. Sk. arī Górnicka, L. and Koester, G. (eds.), "A forward-looking tracker of negotiated wages in the euro area", *Occasional Paper Series*, No 338, ECB, February 2024.

uz viena nodarbinātā atlīdzību tika galvenokārt atspoguļota algu novirzes rādītājā, jo vienošanās ceļā noteikto darba samaksu šīs novirzes neietekmēja.<sup>4</sup>

**Kopsavilkumā jāatzīmē, ka viena nodarbinātā atlīdzības pieaugumu kopumā var iedalīt vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas kāpumā un algu novirzes rādītājā. Ekonomiskās attīstības ciklā algu novirzes rādītājs ir būtiskāks par vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas kāpumu.** Lai gan eurozonā joprojām vērojams vēsturiski augsts viena nodarbinātā atlīdzības pieauguma līmenis, pašlaik ir pienācis tāds inflācijas lejupslīdes brīdis, kurā algu novirzes rādītāja radītais augšupvērstais spiediens mazinās. Tā vietā liels vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieaugums ir uzturējis pašreizējo viena nodarbinātā atlīdzības kāpuma līmeni, jo inflācijas kompensācija arvien biežāk tiek iekļauta kolektīvās vienošanās procesā par darba samaksu. Tā kā straujais inflācijas kāpums ir mitējies, vēl varētu gaidīt zināmu reālās darba samaksas izlīdzināšanos, taču augšupvērstais spiediens uz vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas pieaugumu, visticamāk, mazināsies.

---

<sup>4</sup> Viena nodarbinātā atlīdzības pieauguma korekcijas arī galvenokārt atspoguļotas algu novirzes rādītājā, jo dati par vienošanās ceļā noteiktās darba samaksas kāpumu tiek koriģēti mazākā apmērā.

## 6. Likviditāte un monetārās politikas operācijas (2024. gada 17. aprīlis–23. jūlijs)

Sagatavojuši **Samuels Bībers** (*Samuel Bieber*) un **Kristiāns Lizarazo** (*Christian Lizarazo*)

**Šajā ielikumā aplūkota likviditāte un Eurosistēmas monetārās politikas operācijas 2024. gada trešajā un ceturtajā rezervju prasību izpildes periodā.**

Šie divi rezervju prasību izpildes periodi kopā ilga no 2024. gada 17. aprīļa līdz 23. jūlijam (aplūkojamais periods).

**Eurozonas banku sistēmas vidējais likviditātes pārpalikums aplūkojamā periodā turpināja samazināties (līdz 3176.5 mljrd. euro).** To noteica trešā ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju kopuma ietvaros veiktās astotās operācijas (ITRMO III.8) dzēšanas termiņa iestāšanās un banku veiktā pirmstermiņa citu ITRMO III operāciju atlikušo līdzekļu atmaksa 2024. gada 26. jūnijā. Samazinājās arī likviditātes apjoms, un to noteica aktīvu iegādes programmas (AIP) portfeļa apmēra samazināšana pēc tam, kad Eurosistēma 2023. gada jūlija sākumā pārtrauca atkārtotu ieguldīšanu AIP ietvaros. Jūlija sākumā sāka samazināties arī vērtspapīru turējumu apjoms pandēmijas ārkārtas aktīvu iegādes programmas (PĀAIP) ietvaros, un dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummas maksājumi tagad tiek atkārtoti ieguldīti vien daļēji. 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 47.1 mljrd. euro (līdz 1484.0 mljrd. euro).** Šo samazinājumu gandrīz pilnībā noteica neto autonomo faktoru apjoma sarukums par 47.2 mljrd. euro līdz 1322.5 mljrd. euro (sk. A tabulas iedaļu "Cita ar likviditāti saistīta informācija"); to savukārt veicināja likviditāti palielinošo autonomo faktoru apjoma pieaugums, kuru pilnībā nekompensēja likviditāti samazinošo autonomo faktoru apjoma kāpums. Obligāto rezervju prasību apjoms nedaudz pieauga (no 0.1 mljrd. euro līdz 161.6 mljrd. euro).

**Likviditāti samazinošo autonomo faktoru apjoms aplūkojamā periodā palielinājās par 20.8 mljrd. euro (līdz 2640.6 mljrd. euro). To galvenokārt noteica citu autonomo faktoru pieaugums.** Neto citu autonomo faktoru apjoms pieauga vidēji par 47.5 mljrd. euro. Šo palielināšanos galvenokārt noteica pārvērtēšanas kontu atlikuma pieaugums par 66.4 mljrd. euro saistībā ar zelta cenu kāpumu, kura ietekmi uz likviditāti lielā mērā kompensēja tīro ārējo aktīvu pieaugums. Tāpēc neto autonomo faktoru apjoma sarukumu galvenokārt noteica valdības noguldījumu atlikuma samazināšanās aplūkojamā periodā vidēji par 36.9 mljrd. euro līdz 117.7 mljrd. euro (sk. A tabulas iedaļu "Cita ar likviditāti saistīta

informācija"). Šis sarukums atspoguļoja Eurosistēmā turēto valsts kasu noguldījumu kopējā apjoma nepārtrauktu normalizāciju, ko veicināja arī atlīdzības pārmaiņas, kuras stājās spēkā 2023. gada 1. maijā un kuras pēc tam Padome apstiprināja 2024. gada 16. aprīlī (sk. ECB 2024. gada "Tautsaimniecības Biļetenu" Nr. 4). Vidējā apgrozībā esošo banknošu vērtība aplūkojamā periodā pieauga par 10.3 mljrd. euro (līdz 1554.9 mljrd. euro). Pēc maksimālās vērtības (tikai nedaudz vairāk nekā 1600 mljrd. euro) sasniegšanas 2022. gada jūlijā banknošu pieprasījums stabilizējās zemākā līmenī.

**Likviditāti palielinošo autonomo faktoru apjoms pieauga par 68.3 mljrd. euro (līdz 1318.6 mljrd. euro). To galvenokārt noteica tīro ārējo aktīvu kāpums (65.8 mljrd. euro).** Tīro ārējo aktīvu palielināšanos noteica zelta rezervju vērtības vidējais pieaugums (61.4 mljrd. euro) saistībā ar zelta cenu kāpumu. Euro denominētie tīrie aktīvi aplūkojamā periodā nedaudz palielinājās (par 2.5 mljrd. euro).

## A tabula

### Eurosistēmas likviditāte

#### Saistības

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2023. gada 17. aprīlis–2024. gada 23. jūlijs						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2024. gada 31. janvāris–2024. gada 16. aprīlis	
	Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods		Trešais rezervju prasību izpildes periods: 2024. gada 17. aprīlis–11. jūnijs		Ceturtais rezervju prasību izpildes periods: 2023. gada 12. jūnijs–2024. gada 23. jūlijs		Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods	
<b>Likviditāti samazinošie autonomie faktori</b>	2 640.6	(+20.8)	2 632.4	(+14.1)	2 651.5	(+19.1)	2 619.7	(–33.7)
Banknotes apgrozībā	1 554.9	(+10.3)	1 551.5	(+5.2)	1 559.5	(+8.0)	1 544.6	(–9.1)
Valdības noguldījumi	117.7	(–36.9)	119.5	(–18.3)	115.2	(–4.3)	154.6	(–27.7)
Citi autonomie faktori (neto) <sup>1)</sup>	968.0	(+47.5)	961.4	(+27.2)	976.8	(+15.4)	920.6	(+3.1)
<b>Pieprasījuma noguldījumu kontu atlikums, kas pārsniedz obligāto rezervju prasības</b>	5.7	(–1.3)	5.4	(–1.4)	6.2	(+0.8)	7.0	(–1.1)
<b>Obligāto rezervju prasības<sup>2)</sup></b>	161.6	(+0.1)	161.3	(–0.3)	161.9	(+0.7)	161.5	(–1.7)
<b>Noguldījumu iespēja</b>	3 170.8	(–250.6)	3 214.0	(–124.0)	3 113.2	(–100.7)	3 421.3	(–99.1)
<b>Likviditāti samazinošās precizējošās operācijas</b>	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: 2023. gada 17. aprīlis–2024. gada 23. jūlijs						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2024. gada 31. janvāris–2024. gada 16. aprīlis	
	Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods		Trešais rezervju prasību izpildes periods: 2024. gada 17. aprīlis–11. jūnijs		Ceturtais rezervju prasību izpildes periods: 2024. gada 12. jūnijs–23. jūlijs		Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods	
<b>Likviditāti palielinošie autonomie faktori</b>	1 318.6	(+68.3)	1 311.3	(+39.1)	1 328.3	(+17.1)	1 250.3	(+64.1)
Tīrie ārējie aktīvi	1 045.4	(+65.8)	1 031.7	(+36.2)	1 063.7	(+32.1)	979.6	(+34.8)
Euro denominētie tīrie aktīvi	273.2	(+2.5)	279.6	(+2.9)	264.6	(–15.0)	270.7	(+29.3)
<b>Monetārās politikas instrumenti</b>	4 660.5	(–299.0)	4 702.3	(–150.3)	4 604.9	(–97.4)	4 959.5	(–199.9)
Atklātā tirgus operācijas	4 660.5	(–299.0)	4 702.3	(–150.3)	4 604.9	(–97.4)	4 959.5	(–199.9)
Kredītooperācijas	134.0	(–199.9)	151.6	(–100.6)	110.6	(–40.9)	334.0	(–123.5)
GRO	3.9	(–0.0)	2.5	(–0.3)	5.7	(+3.2)	3.9	(–3.7)
ITRO ar termiņu 3 mēneši	7.7	(+1.3)	8.1	(+0.2)	7.0	(–1.2)	6.4	(+2.0)
ITRMO III	122.5	(–201.2)	140.9	(–100.5)	97.9	(–43.0)	323.7	(–121.8)
Tiešo darījumu portfeļi <sup>1)</sup>	4 526.5	(–99.0)	4 550.7	(–49.7)	4 494.3	(–56.5)	4 625.5	(–76.5)
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 daļījums vairs netiek atspoguļots.

## Cita ar likviditāti saistīta informācija

(vidējie rādītāji; mljrd. euro)

	Pašreizējais aplūkojamais periods: 2024. gada 17. aprīlis–2024. gada 23. jūlijs						Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2024. gada 31. janvāris–2024. gada 16. aprīlis	
	Trešais un ceturtais rezervju prasību izpildes periods		Trešais rezervju prasību izpildes periods: 2024. gada 17. aprīlis–11. jūnijs		Ceturtais rezervju prasību izpildes periods: 2024. gada 12. jūnijs–23. jūlijs		Pirmais un otrais rezervju prasību izpildes periods	
Kopējās likviditātes vajadzības <sup>1)</sup>	1 484.0	(–47.1)	1 482.9	(–25.1)	1 485.5	(+2.6)	1 531.2	(–99.7)
Neto autonomie faktori <sup>2)</sup>	1 322.5	(–47.2)	1 321.6	(–24.8)	1 323.6	(+1.9)	1 369.7	(–98.0)
Likviditātes pārpalikums <sup>3)</sup>	3 176.5	(–251.8)	3 219.3	(–125.3)	3 119.4	(–100.0)	3 428.3	(–100.2)

Avots: ECB.

Piezīmes. Visi skaitļi tabulā noapaļoti līdz tuvākajam 0.1 mljrd. euro. Skaitļi iekavās norāda uz pārmaiņām salīdzinājumā ar iepriekšējo aplūkojamo vai rezervju prasību izpildes periodu.

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 17. aprīlis–2024. gada 23. jūlijs				Iepriekšējais aplūkojamais periods: 2024. gada 31. janvāris–2024. gada 16. aprīlis			
	Trešais rezervju prasību izpildes periods: 2024. gada 17. aprīlis– 11. jūnijs		Ceturtais rezervju prasību izpildes periods: 2024. gada 12. jūnijs– 23. jūlijs		Pirmais rezervju prasību izpildes periods: 2024. gada 31. janvāris– 12. marts		Otrais rezervju prasību izpildes periods: 2024. gada 13. marts– 16. aprīlis	
GRO	4.50	(+0.00)	4.25	(–0.25)	4.50	(+0.00)	4.50	(+0.00)
Aizdevumu iespēja uz nakti	4.75	(+0.00)	4.50	(–0.25)	4.75	(+0.00)	4.75	(+0.00)
Noguldījumu iespēja	4.00	(+0.00)	3.75	(–0.25)	4.00	(+0.00)	4.00	(+0.00)
€STR	3.907	(–0.000)	3.663	(–0.244)	3.907	(+0.01)	3.907	(+0.000)
RepoFunds Rate Euro	3.953	(+0.007)	3.714	(–0.239)	3.955	(0.049)	3.947	(–0.008)

Avoti: ECB, CME Group un Bloomberg.

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

## Ar monetārās politikas instrumentiem nodrošinātā likviditāte

### Vidējais likviditātes apjoms, kas nodrošināts ar monetārās politikas instrumentiem, samazinājās par 299.0 mljrd. euro, aplūkojamā periodā sasniedzot 4660.5 mljrd. euro (A att.).

Likviditātes piedāvājuma sarakumu pamatā noteica kredītooperāciju kritums un (mazāk) tiešo darījumu portfeļu apjoma samazināšanās.

### Ar kredītooperāciju starpniecību nodrošinātais vidējais likviditātes apjoms aplūkojamā periodā samazinājās par 199.9 mljrd. euro (līdz 134.0 mljrd. euro).

Šis sarakums galvenokārt atspoguļo ITRMO III atlikuma samazināšanos, ko nosaka ITRMO III.8 dzēšanas termiņa iestāšanās (47.4 mljrd. euro) un pirmstermiņa citu ITRMO III līdzekļu (17.1 mljrd. euro) atmaksa 2024. gada 26. jūnijā. Eurosistēmas ilgāka termiņa refinansēšanas operāciju (ITRO) ar termiņu 3 mēneši vidējais atlikums nedaudz palielinājās (par 1.3 mljrd. euro), savukārt galveno refinansēšanas operāciju (GRO) krājumu apjoms kopumā nemainījās. Banku ierobežotā dalība šajās regulārajās operācijās un to spēja atmaksāt ievērojamu ITRMO līdzekļu apjomu, neizvēloties regulārās refinansēšanas operācijas, kopumā atspoguļo to pietiekamo likviditātes līmeni un alternatīvu finansējuma avotu pieejamību par pievilcīgām procentu likmēm.

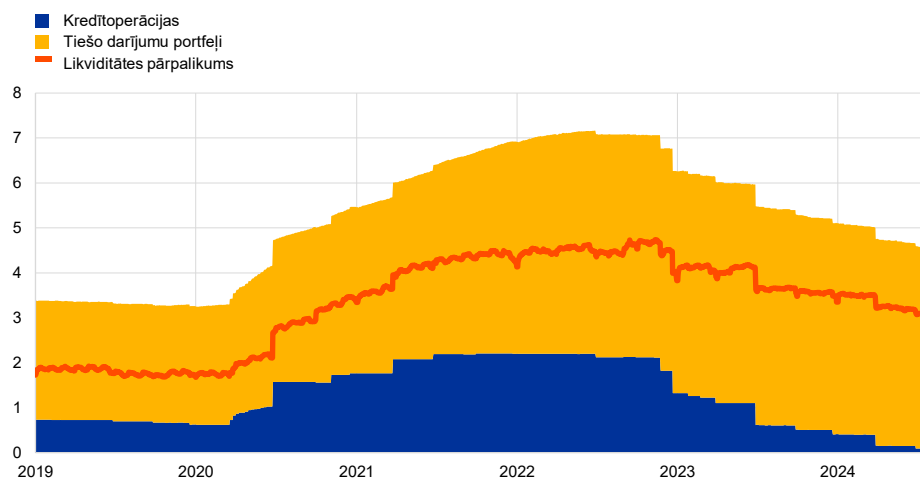
### Ar tiešo darījumu portfeļu turējumu starpniecību nodrošinātais vidējais likviditātes apjoms aplūkojamā periodā samazinājās par 99.0 mljrd. euro (līdz 4526.5 mljrd. euro). Šo sarakumu noteica atkārtotās ieguldīšanas pārtraukšana AIP

ietvaros ar 2023. gada 1. jūliju un (mazāk) daļējas atkārtotas ieguldīšanas pārtraukšana PĀAIP ietvaros kopš 2024. gada 1. jūlija.<sup>1, 2</sup>

## A attēls

Atklātā tirgus operācijās nodrošinātās likviditātes un likviditātes pārpalikuma pārmaiņas

(trij. euro)



Avots: ECB.

Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 23. jūlijā.

## Likviditātes pārpalikums

**Vidējais likviditātes pārpalikums aplūkojamā periodā samazinājās par 251.8 mljrd. euro (līdz 3176.5 mljrd. euro; A att.).** Likviditātes pārpalikumu aprēķina kā banku rezervju, kas pārsniedz obligātās 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 likviditātes pārpalikums stabili samazinājās.

## Procentu likmju norises

**Padome samazināja trīs galvenās ECB procentu likmes par 25 bāzes punktiem ar 2024. gada 12. jūniju.** Noguldījumu iespējas, GRO un aizdevumu iespējas uz nakti procentu likmes aplūkojamā perioda beigās sasniedza attiecīgi 3.75 %, 4.25 % un 4.50 %.

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 2024. gada jūnijā Padome apstiprināja, ka ECB 2024. gada 2. pusgadā tikai daļēji atkārtoti ieguldīs PĀAIP ietvaros iegādāto un dzēšanas termiņu sasniegušo vērtspapīru pamatsummās maksājumus un kopumā pārtrauks atkārtoto ieguldīšanu 2024. gada beigās.

**Vidējā euro īstermiņa procentu likme (€STR) atspoguļoja monetārās politikas procentu likmju pazemināšanu, vienlaikus saglabājot stabilu starpību ar ECB noguldījumu iespējas procentu likmi.** Aplūkojamā periodā €STR vidēji bija par 9.0 bāzes punktiem zemāka nekā noguldījumu iespējas procentu likme salīdzinājumā ar 2024. gada pirmo divu rezervju prasību izpildes periodu vidējo rādītāju (9.3 bāzes punkti).

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

Repo procentu likme aplūkojamā periodā vidēji bija par 4.2 bāzes punktiem zemāka nekā noguldījumu iespējas procentu likme salīdzinājumā ar 2024. gada pirmo divu rezervju prasību izpildes periodu vidējo rādītāju (4.9 bāzes punkti). Tas atspoguļo notiekošās to faktoru pārmaiņas, kuri rada lejupvērstu spiedienu uz repo procentu likmēm. Šīs pārmaiņas ietver, piemēram, lielāku neto emisiju kopš gada sākuma, mobilizētā nodrošinājuma atbrīvošanu pēc ITRMO dzēšanas termiņa iestāšanās/atmaksas un lielāku valsts sektora vērtspapīru pieejamību apstākļos, kad sarūk AIP un PĀAIP turējumu atlikums.

## 7. Naudas un kredītu atlikumu dinamika eurozonā un tās salīdzinājums ar ASV

Sagatavojuši Ramons Adalids (*Ramón Adalid*), Lučija Kazarjana (*Lucía Kazarian*), Deivids Malakrino (*Davide Malacrino*) un Silvija Skopela (*Silvia Scopel*)

**Šajā ielikumā aplūkota nesēnā monetārās politikas transmisija uz naudas un kredītu apjomu un procentu likmēm eurozonā salīdzinājumā ar situāciju ASV un uzsvērtas galvenās pandēmijas laikā novērotās atšķirības un līdzības.**

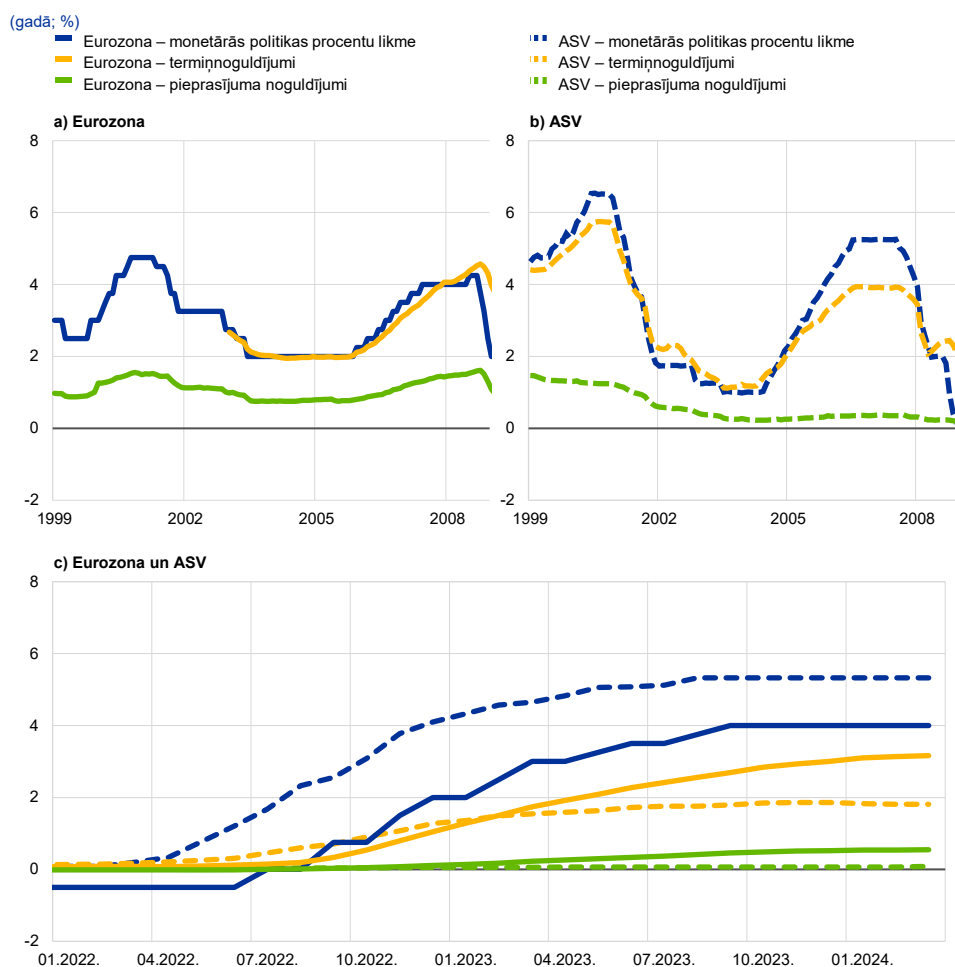
Pirmkārt, neraugoties uz mazāku monetārās politikas procentu likmes kāpumu un zemāku sākumpunktu, noguldījumu procentu likmes eurozonā ir sasniegušas augstāku līmeni nekā noguldījumu procentu likmes Amerikas Savienotajās Valstīs (ASV). Otrkārt, kopš stingrākas monetārās politikas cikla sākuma kredītēšanas izaugsme eurozonā ir samazinājusies straujāk, un to, iespējams, noteicis spēcīgāks pieprasījums un lielāks noguldījumu apjoms ASV. Treškārt, ASV plašās naudas pieauguma sarukums salīdzinājumā ar pandēmijas laikā sasniegto augstāko līmeni šķiet daudz straujāks, jo ASV Federālo rezervju sistēmas pandēmijas laikā veiktās aktīvu iegādes IKP izteiksmē gandrīz divkārt pārsniedza Eurosistēmas veiktās aktīvu iegādes.

**Klientu noguldījumu procentu likmes eurozonā ir sasniegušas augstāku līmeni, neraugoties uz mazāku monetārās politikas procentu likmes kāpumu un zemāku sākumpunktu.** Monetārajai politikai kļūstot stingrākai, noguldījumu procentu likmes pieauga gan eurozonā, gan ASV.<sup>1</sup> Tāpat kā 2000. gados, kad monetārās politikas procentu likmes bija ļoti pozitīvas, termiņnoguldījumi abās tautsaimniecībās reaģēja straujāk un spēcīgāk nekā noguldījumi uz nakti (A att. a) un b) panelis). Tomēr transmisija eurozonā bija ievērojami spēcīgāka nekā ASV. Neraugoties uz zemāku monetārās politikas procentu likmi (4 % eurozonā salīdzinājumā ar diapazonu no 5.25 % līdz 5.50 % ASV), 2024. gada martā vidējā svērtā atlīdzība par īstermiņa termiņnoguldījumiem eurozonā pārsniedza 3 %, savukārt ASV tā nebija sasniegusi 2 %. Līdzīga situācija bija ar noguldījumiem uz nakti – vidējā svērtā atlīdzība par tiem eurozonā nedaudz pārsniedza 0.5 %, bet ASV tā bija zem 0.1 % (A att. c) panelis).

<sup>1</sup> Tā kā ir pieejami salīdzināmi dati, analīze balstīta uz aizdevumu atlikuma procentu likmju datiem. Vismaz eurozonā noguldījumu atlikuma procentu likmju dinamika kopumā ir līdzīga no jauna piesaistīto noguldījumu procentu likmju dinamikai.

## A attēls

### Klientu noguldījumu atlikuma procentu likmes



Avoti: ECB (MFI procentu likmju statistika, finanšu tirgus dati), *RateWatch*, Federālā noguldījumu apdrošināšanas korporācija un ECB aprēķini.

Piezīmes. "Pieprasījuma noguldījumi" attiecas uz noguldījumiem uz nakti eurozonā un čeku noguldījumiem ASV. "Termiņnoguldījumi" attiecas uz noguldījumiem ar noteikto termiņu līdz 2 gadiem eurozonā un 12 mēnešu noguldījumu sertifikātiem ASV. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada martā.

**Pandēmijas laikā uzkrājot vairāk noguldījumu, ASV bankas stingrākas monetārās politikas cikla laikā pieredzēja aktīvāku noguldījumu pārvirzīšanu. To daļēji noteica lielāks obligāciju ienesīgums un naudas tirgus fondu konkurence – ASV tie tradicionāli veido lielāku portfeļu daļu nekā eurozonā.**

Zemo procentu likmju, monetārās ekspansijas un piespiedu uzkrājumu apstākļos pandēmijas laikā abās tautsaimniecībās strauji pieauga noguldījumu uz nakti atlikums. Monetārajai politikai kļūstot stingrākai, augas citu uzkrāšanas instrumentu ienesīgums un sākās līdzekļu aizplūšana no vislikvīdākajiem noguldījumiem. Stingrākas monetārās politikas cikla laikā ASV bija vērojama likvīdo noguldījumu aizplūšana 11 % apmērā no IKP (eurozonā – mazāk nekā 8 % apmērā no IKP), tādējādi M1 pieauguma temps abās tautsaimniecībās kļuva ļoti negatīvs. Pirms stingrākas monetārās politikas cikla sākuma uzkrāto noguldījumu apjoms, kas ASV bija izteikti lielāks nekā eurozonā, vismaz sākotnēji, iespējams, mazināja banku stimulus paaugstināt noguldījumu procentu likmes. Tas, visticamāk, kopš 2022. gada

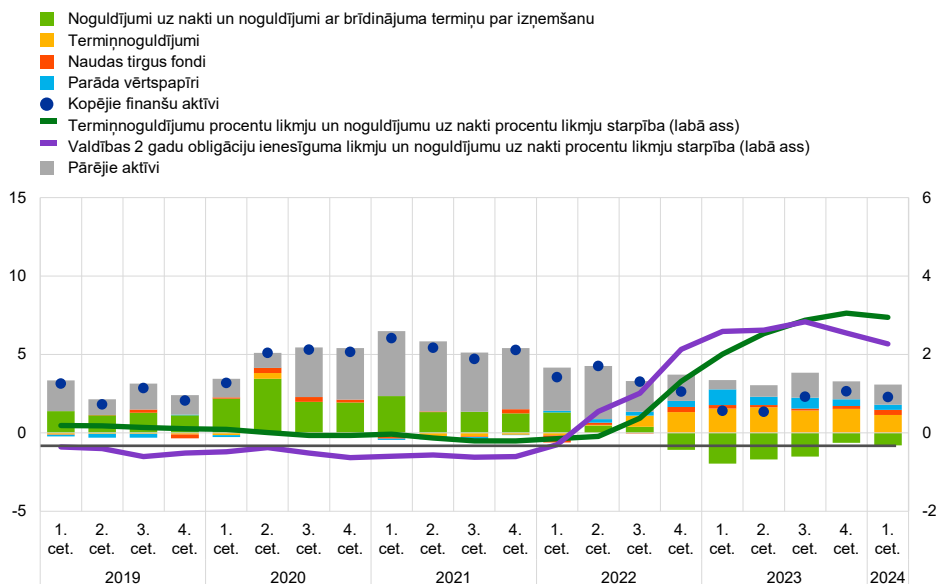
2. ceturksņa ir veicinājis ASV valdības obligāciju ienesīguma likmju un noguldījumu procentu likmju starpības pastāvīgu saglabāšanos augstākā līmenī nekā eurozonā un arī palīdz izskaidrot, kāpēc noguldījumu aizplūšana ASV ir lielāka (B att.). Tādējādi ASV naudas turētāji vairāk līdzekļu novirzīja uz obligācijām (aptuveni 10 % no IKP), nevis uz termiņnoguldījumiem (aptuveni 8 % no IKP), savukārt eurozonā lielākoties bija vērojama līdzekļu izvietošana termiņnoguldījumos (gandrīz 9 % no IKP; salīdzinājumam – uz obligācijām pārvirzīto naudas līdzekļu apjoms tikai nedaudz pārsniedz 3 %). Arī līdzekļu ieplūdes ASV naudas tirgus fondos (5 % no IKP) bija ievērojami lielākas nekā eurozonā (1 % no IKP), lai gan to var daļēji skaidrot ar satricinājumu periodu saistībā ar Silīcija ielejas bankas bankrotu, ko izraisīja bažas par ASV reģionālo banku maksātspēju. Ap šo laiku tika reģistrētas aptuveni puse no ASV ieplūdēm naudas tirgus fondos. Stingrākas monetārās politikas ciklam noslēdzoties, abās tautsaimniecībās pēdējā laikā ir samazinājušās līdzekļu ieplūdes termiņnoguldījumos, obligācijās un naudas tirgus fondos.

## B attēls

### Portfeļu pārbalansēšana

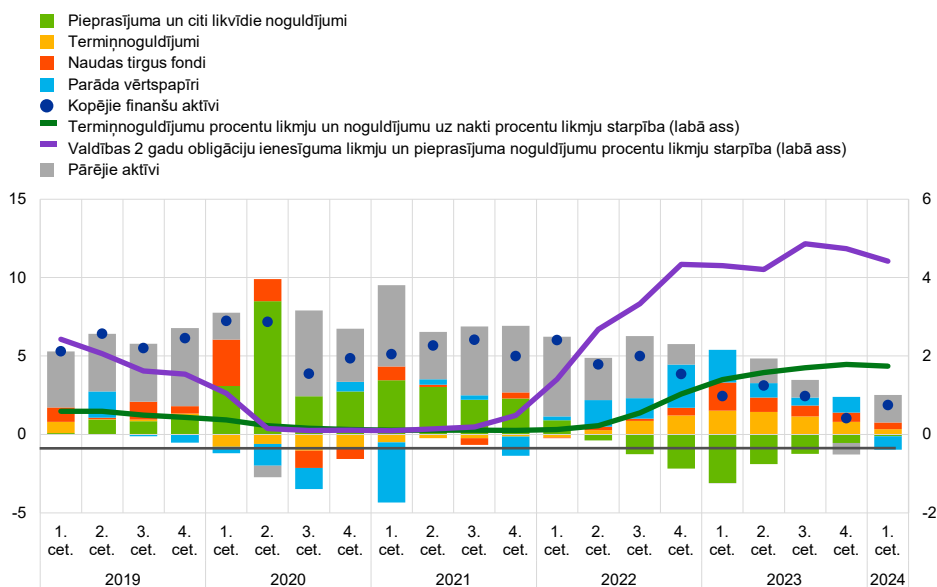
#### a) Eurozona

(kreisā ass: % no gada IKP; labā ass: procentpunkti)



#### b) ASV

(kreisā ass: % no gada IKP; labā ass: procentpunkti)



Avoti: a) panelis: ECB (MFI bilanču posterņi, nozaru ceturkšņa konti, MFI procentu likmju statistika, finanšu tirgus dati), Eurostat un ECB aprēķini; b) panelis: ASV līdzekļu plūsmu kontu dati, Federālo rezervju padome/Haver Analytics, RateWatch, Federālā noguldījumu apdrošināšanas korporācija, IDCM datu kopa, Bloomberg un ECB aprēķini.  
Piezīme. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada 1. ceturksnī.

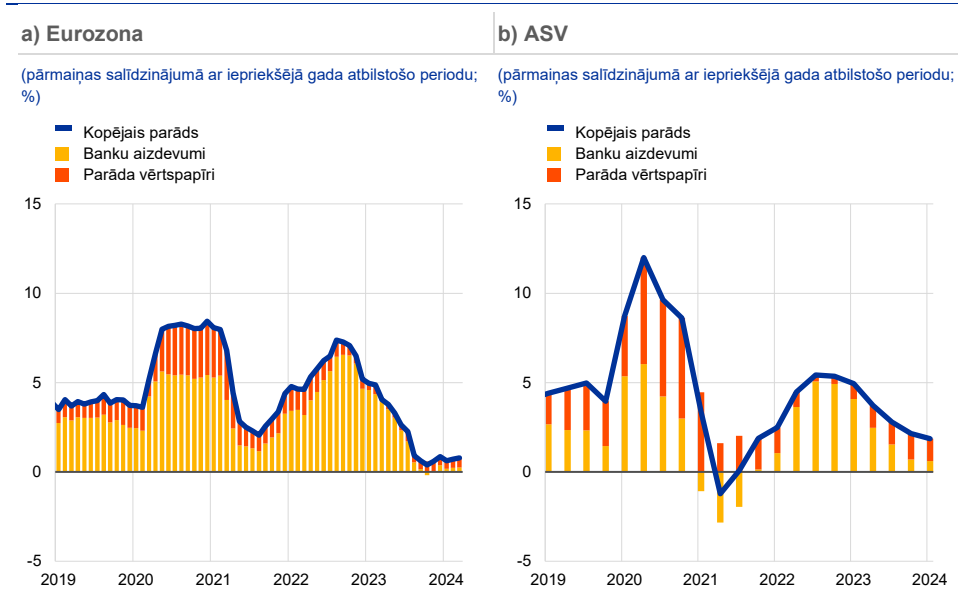
**Monetārās politikas procentu likmēm pieaugot, uzņēmumiem izsniegto aizdevumu apjoms eurozonā samazinājās straujāk nekā ASV, savukārt ietekme uz aizdevumu procentu likmēm bija līdzīga.** Pēc 2020. un 2021. gadā vērotajām lielajām aizdevumu atlikuma pieauguma svārstībām uzņēmumu ārējā parāda finansējums sāka samazināties drīz pēc tam, kad ECB un Federālo rezervju sistēma bija uzsākušas procentu likmju paaugstināšanas ciklus. Uzņēmumiem izsniegto



aizdevumu (banku aizdevumu un uzņēmumu obligāciju) atlikuma gada kāpuma temps salīdzinājumā ar 2022. gada augustā sasniegto augstāko līmeni (7.4 %) eurozonā samazinājās straujāk, 12 mēnešu laikā sasniedzot 0.7 %. ASV uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps saruka mazāk (no 2022. gada 3. ceturksnī sasniegtā augstākā līmeņa (5.4 %) līdz 2.2 % 2023. gada 4. ceturksnī (C att.). Ietverot nebanku aizdevumus, atšķirības saglabājas, bet nedaudz samazinās. Mazāks ASV uzņēmumiem izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma tempa sarukums var atspoguļot spēcīgāku aizdevumu pieprasījumu noturīgākajā tautsaimniecībā un joprojām lielāku noguldījumu apjomu ASV pēc tam, kad, reaģējot uz pandēmiju, tika veikta pastiprināta kvantitatīvā stimulēšana. Turklāt tas, iespējams, atspoguļo nedaudz vājāku monetārās politikas ietekmi uz uzņēmumiem izsniegto aizdevumu procentu likmēm. Patiešām, lai gan Federālo rezervju sistēma no 2022. gada februāra līdz 2023. gada augustam paaugstināja tās galveno monetārās politikas procentu likmi par 525 bāzes punktiem, t. i., par 75 bāzes punktiem vairāk, nekā ECB to izdarīja stingrākas monetārās politikas cikla laikā, uzņēmumiem izsniegto jauno aizdevumu procentu likmes pieauga par aptuveni 3.8 procentpunktiem – tikai par 20 bāzes punktiem vairāk nekā procentu likmes eurozonā (D att.). Aizdevumu procentu likmju un monetārās politikas procentu likmju pārmaiņu attiecība ASV bija 72 %, kas ir nedaudz zemāks rādītājs nekā eurozonā (79 %). Taču aizdevumu atlikuma vidējo procentu likmju pārmaiņas abās tautsaimniecībās bija tuvu 50 % no monetārās politikas procentu likmēm. Tomēr, ņemot vērā augstāku sākotnējo līmeni, aizdevumu procentu likmes ASV ir ievērojami augstākas nekā eurozonā.

### C attēls

Kopējais uzņēmumiem izsniegto aizdevumu apjoms, izņemot nebanku aizdevumus



Avoti: ECB un ASV līdzekļu plūsmu kontu dati.

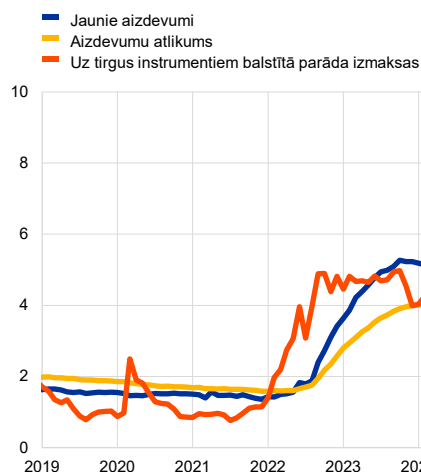
Piezīmes. Eurozonas banku aizdevumi koriģēti atbilstoši aizdevumu pārdošanas, vērtspapīrošanas darījumu un naudas līdzekļu apvienošanas virtuālā grupas kontā ietekmei. Tā kā dažādu datu sniegšanas biežums ir atšķirīgs, eurozonas dati attiecas uz mēneša rādītājiem, savukārt ASV dati attiecas uz ceturkšņa rādītājiem. Jaunākie eurozonas dati atbilst stāvoklim 2024. gada martā, bet jaunākie ASV dati – stāvoklim 2024. gada 1. ceturksnī.

## D attēls

### Uzņēmumu parāda finansējuma izmaksas

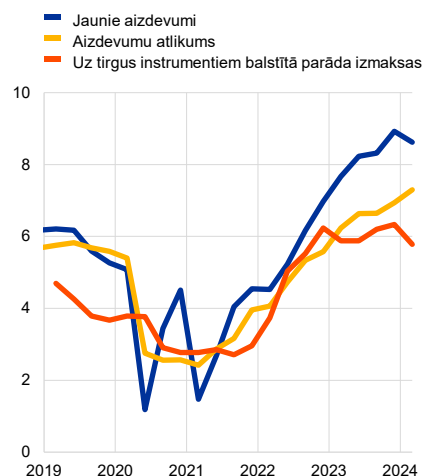
a) Eurozona

(gadā; %)



b) ASV

(gadā; %)



Avoti: ECB (MFI procentu likmju statistika), Federālo rezervju sistēmas tautsaimniecības dati, *Merrill Lynch*, Kanzassitijas Federālo rezervju bankas veiktā mazo uzņēmumu kreditēšanas aptauja un ECB aprēķini.

Piezīme. Jaunākie eurozonas dati atbilst stāvoklim 2024. gada martā, bet jaunākie ASV dati – stāvoklim 2024. gada 1. ceturksnī.

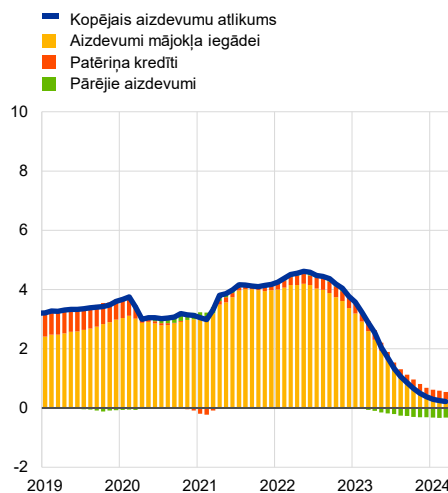
**Neraugoties uz zemākām jauno aizdevumu procentu likmēm nekā ASV, mājāsaimniecību kreditēšanas dinamika eurozonā ir bijusi vājāka, samazinoties hipotekāro kredītu atlikuma pieaugumam un straujāk norisinoties transmisijai uz esošo hipotekāro kredītu procentu likmēm.** Eurozonas mājāsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps ir samazinājies no 2022. gada maijā sasniegtā augstākā līmeņa (4.6 %) līdz aptuveni 0.2 % pēdējos mēnešos. Laikposmā no 2022. gada 1. ceturkšņa līdz 2023. gada 4. ceturksnim ASV bija vērojams lielāks (par 5.5 procentpunktiem) aizdevumu atlikuma sarukums, taču rekordaugstā pandēmijas laikā izsniegto hipotekāro kredītu apjoma dēļ kritums sākās no daudz augstāka līmeņa. Tādējādi ASV mājāsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma pieauguma temps 2023. gada beigās joprojām bija 2.7 %, un mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu atlikuma devums bija tuvu līmenim, kāds tas bija pirms pandēmijas (E att.). Jauno hipotekāro kredītu procentu likme ASV pieauga straujāk nekā eurozonā. ASV hipotekāro kredītu (hipotekāro kredītu ar 5 gadu mainīgo procentu likmi un hipotekāro kredītu ar fiksētu procentu likmi) procentu likmes palielinājās aptuveni par 4 procentpunktiem (t. i., aptuveni 75 % no monetārās politikas procentu likmes pieauguma) salīdzinājumā ar eurozonā reģistrēto kopējo aizņemšanās izmaksu kāpumu (par 2.1 procentpunktu, t. i., tuvu 47 %). Taču transmisija uz kredītu atlikuma procentu likmēm ASV bija ievērojami lēnāka. Tā kā ASV vairāk dominēja hipotekārie kredīti ar fiksētu procentu likmi, šīs procentu likmes pieauga tikai par 43 bāzes punktiem (eurozonā – par 74 bāzes punktiem; F att.).

## E attēls

### Mājsaimniecībām izsniegtie aizdevumi

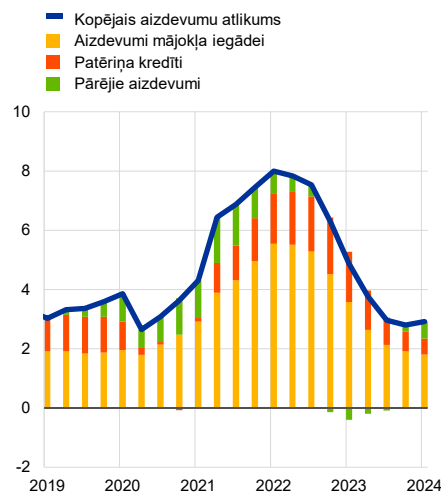
#### a) Eurozona

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



#### b) ASV

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: ECB un ASV līdzekļu plūsmu kontu dati.

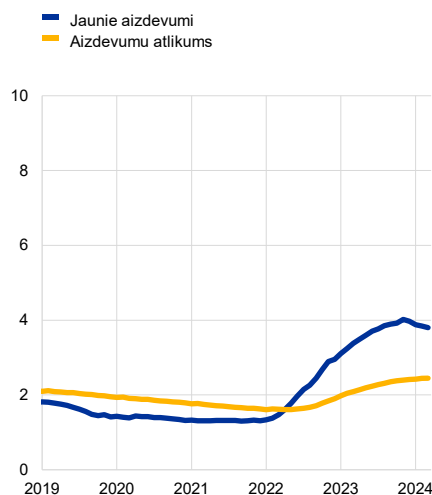
Piezīmes. Eurozonas mājsaimniecībām izsniegtie aizdevumi ietver tikai banku aizdevumus; ASV mājsaimniecībām izsniegtie aizdevumi ietver visus aizdevumus. Jaunākie eurozonas dati atbilst stāvoklim 2024. gada martā, bet jaunākie ASV dati – stāvoklim 2024. gada 1. ceturksnī.

## F attēls

### Hipotekāro kredītu procentu likmes

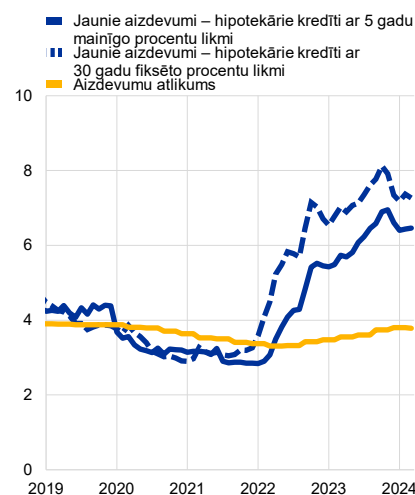
#### a) Eurozona

(gadā; %)



#### b) ASV

(gadā; %)



Avoti: ECB un *Wall Street Journal*.

Piezīmes. ASV hipotekārais kredīts ar 5 gadu mainīgo procentu likmi ir hipotekārais kredīts ar procentu likmi, kura tiek fiksēta uz pieciem gadiem un pēc tam tiek pārskatīta. Hipotekārais kredīts ar 30 gadu fiksēto procentu likmi ir hipotekārais kredīts, kura termiņš ir 30 gadi un kura procentu likme saglabājas nemainīga visu šo periodu. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada martā.

**Šīs norises noteica plašās naudas pieaugumu – lielais noguldījumu apjoms ASV atspoguļoja daudz būtiskāku Federālās rezervju sistēmas pandēmijas ietekmē veikto aktīvu iegāžu apjomu. Tieši pirms pandēmijas uzliesmojuma plašās**

naudas kāpuma dinamika abās tautsaimniecībās bija līdzīga. M3 eurozonā un M2 ASV ir galvenie un salīdzināmākie naudas rādītāji. Lai gan pastāv vairākas to tvērumu un definīciju atšķirības, tām nevajadzētu ietekmēt galvenās aplūkojamās tendences. Politikas reakcija uz pandēmijas ārkārtas situāciju kvalitatīvā izteiksmē abās Atlantijas okeāna pusēs bija līdzīga – centrālā banka sniedza spēcīgu atbalstu, veicot aktīvu iegādes, ko papildināja regulatīvo un stimulējošo monetārās politikas pasākumu īstenošana, lai veicinātu kredītu plūsmu uz reālo tautsaimniecību. Tas veicināja naudas pieaugumu. Tomēr šo iegāžu (un fiskālās ekspansijas) apjoms ASV bija daudz lielāks (vienu gadu pēc pandēmijas uzliesmojuma tas ASV kopumā veidoja aptuveni 15 % no 2019. gada IKP (eurozonā – mazāk nekā 9 %)). Tādējādi naudas pieauguma temps ASV palielinājās daudz būtiskāk, tam sasniedzot augstāko līmeni (26.8 %; eurozonā – 12.6 %).

**Monetārās politikas procentu likmju paaugstināšanas cikla laikā naudas piedāvājuma kāpināšanas pavājināšanos eurozonā noteica banku veiktā kreditēšana, savukārt ASV sākotnējie noteicošie faktori bija citi avoti, bet banku veiktā kreditēšana deva ieguldījumu tikai vēlāk.** 2022. gada augustā – neilgi pēc pirmā monetārās politikas procentu likmju palielinājuma – eurozonas M3 pieauguma temps bija aptuveni 6 %, uzņēmumiem un mājsaimniecībām izsniegto banku aizdevumu apjomam veidojot vairāk nekā 4.5 procentpunktus (G att.). Eurosistēmas aktīvu iegādes deva vairāk nekā 3 procentpunktus, taču to kompensēja ārējās monetārās aizplūdes un banku veiktā valdības obligāciju pārdošana, ko ietekmēja Eurosistēmas iegādes. Līdz 2023. gada septembrim banku kreditēšanas devums faktiski sasniedza nulli, un M3 gada pieauguma temps bija samazinājies līdz aptuveni –1 %. Lai gan ASV M2 kāpuma temps arī kļuva negatīvs paaugstināšanas cikla laikā, citiem līdzīgiem avotiem, izņemot kreditēšanu (proti, banku veiktajām vērtspapīru iegādēm, ārējām monetārajām plūsmām, banku liela apjoma finansējumam un kvantitatīvajai ierobežošanai), bija nozīmīga loma. Banku aizdevumu atlikuma ietekme uz M2 gada pieauguma tempu ASV sāka samazināties tikai no 2023. gada marta.

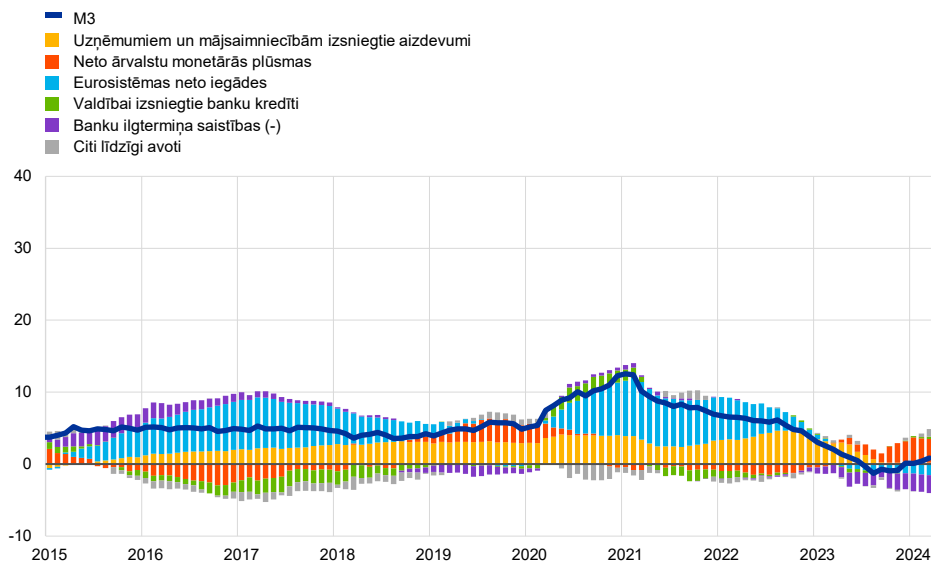
**Mērenais M2 kāpuma tempa pavērsiens ASV atspoguļo banku liela apjoma finansējuma samazināšanos un – mazākā mērā – banku veiktās obligāciju iegādes un ārvalstu plūsmas, savukārt ārvalstu ieplūdes ir galvenais M3 pieauguma tempa pavērsienu noteicošais faktors.** M2 pieauguma temps ASV 2023. gada aprīlī sasniedza zemāko līmeni (–4.5 %), ko noteica Federālās rezervju sistēmas kvantitatīvā ierobežošana un visi citi naudas piedāvājuma kāpināšanas avoti, izņemot banku veikto kreditēšanu. Kopš tā laika Federālās rezervju sistēmas vērtspapīru portfeļa apjoma samazināšana ir pastiprinājusi kvantitatīvās ierobežošanas ietekmi, bet citi līdzīgi avoti, izņemot banku veikto kreditēšanu, ir veicinājuši M2 pieauguma tempa atgriešanos nulles līmenī. Lai gan ASV tāpat kā eurozonā neto ārējās plūsmas veicināja portfeliēgulējumi, pastāvīgais tekošā konta deficīts ASV ir samazinājis kopējo naudas līdzekļu ieplūžu no ārvalstīm apjomu.

## G attēls

### Naudas piedāvājuma kāpināšanas avoti

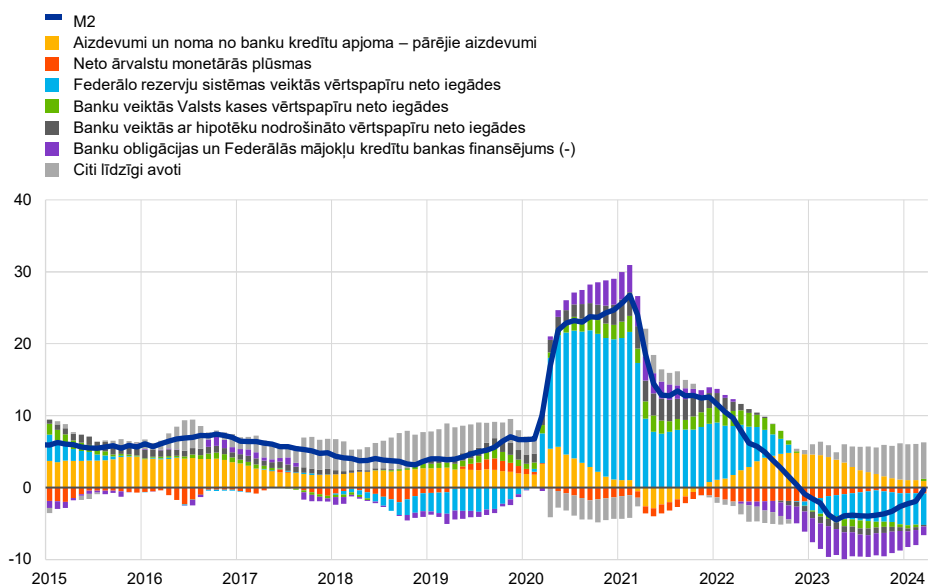
#### a) Eurozona

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



#### b) ASV

(pārmaiņas salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu; %)



Avoti: attēla a) panelis: ECB (MFI bilances posteņi) un ECB aprēķini; attēla b) panelis: Federālo rezervju padome/*Haver Analytics*, Ekonomiskās analīzes birojs un ECB aprēķini.  
Piezīmes. Attēla b) panelis: "Neto ārvalstu monetārās plūsmas" (kas ir apmaiņa starp ne-MFI sektoru un pārējām pasaules valstīm) iegūst, atņemot noguldījumus pieņemošo iestāžu un centrālās bankas (ja iespējams) devumu ASV maksājumu bilanci. Jaunākie dati atbilst stāvoklim 2024. gada martā.

# 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](http://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 11. septembrī.

ISSN 2363-3506 (PDF)

ES kataloga numurs QB-BP-24-006-LV-N (PDF)