



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

## ECB 2014. GADA JŪLIJA "MĒNEŠA BIĻETENS"

### IEVADRAKSTS

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome 2014. gada 3. jūlija sanāksmē nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Jaunākā informācija liecina, ka 2. ceturksnī turpinājās mērena euro zonas tautsaimniecības atveseļošanās zemas inflācijas un lēna monetāro rādītāju un kredītu atlikuma pieauguma apstākļos. Vienlaikus vidēja termiņa un ilgtermiņa euro zonas inflācijas gaidas joprojām stabili atrodas līmenī, kas atbilst Padomes mērķim nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam. Sakarā ar pagājušajā mēnesī apstiprināto monetārās politikas pasākumu kopumu monetārās politikas nostāja jau kļuvusi stimulējošāka. Monetārās politikas operācijas, kas tiks veiktas turpmākajos mēnešos, nodrošinās vēl papildu stimulus un veicinās banku aizdevumus. Šo pasākumu izpaušmes tautsaimniecībā palīdzēs inflācijai atkal paaugstināties līdz līmenim, kas tuvu 2%. Runājot par Padomes sniegtajām perspektīvas norādēm, galvenās ECB procentu likmes ilgāku laiku saglabāsies pašreizējā līmenī, ņemot vērā pašreizējo inflācijas perspektīvu. Turklāt Padome vienprātīgi apņēmusies savu pilnvaru ietvaros izmantot arī nestandarta instrumentus, ja rastos nepieciešamība pēc turpmākas rīcības, lai novērstu pārāk ilga zemas inflācijas perioda risku. Padome cieši apņēmusies nodrošināt noturīgu inflācijas gaidu stabilizāciju vidējā termiņā un ilgtermiņā.

Saistībā ar jūnija sākumā pieņemtajiem lēmumiem Padome vienojās arī par ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju (ITRMO) konkrēto veikšanas kārtību. ITRMO mērķis ir uzlabot monetārās politikas transmisijas mehānisma darbību, atbalstot reālās tautsaimniecības kreditēšanu. Kā tika ziņots iepriekšējā mēnesī, Padome sākusī aktīvāk veikt sagatavošanās darbus saistībā ar tiešajiem pirkumiem ar aktīviem nodrošināto vērtspapīru tirgū, lai uzlabotu monetārās politikas transmisijas mehānisma funkcionēšanu.

Runājot par tautsaimniecības analīzi, euro zonas reālais IKP šā gada 1. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga par 0.2%. Līdz jūnijam pieejamie ekonomiskie rādītāji, t.sk. apsekojumu rezultāti, liecina, ka ļoti pakāpeniskā atveseļošanās turpinājusies arī 2014. gada 2. ceturksnī. Nākotnē iekšzemes pieprasījumu vajadzētu veicināt vairākiem faktoriem, t.sk. vēl stimulējošākai monetārās politikas nostājai un notiekošajiem finansēšanas nosacījumu uzlabojumiem. Turklāt pozitīvu devumu tautsaimniecības izaugsmē vajadzētu sniegt panāktajam fiskālās konsolidācijas un strukturālo reformu progresam, kā arī reāli rīcībā esošo ienākumu kāpumam. Pasaulē notiekošajam atveseļošanās procesam vajadzētu labvēlīgi ietekmēt arī eksporta pieprasījumu. Taču, lai gan darba tirgos vērojamas dažas turpmākas uzlabošanās pazīmes, bezdarba līmenis euro zonā joprojām ir augsts un neizmantotās jaudas apjoms kopumā vēl arvien ir liels. Turklāt privātajam sektoram izsniegto MFI aizdevumu atlikuma gada pārmaiņu temps maijā joprojām bija negatīvs, un tautsaimniecības atveseļošanās tempu, visticamāk, arī turpmāk palēninās nepieciešamība veikt bilanču korekcijas valsts un privātajā sektorā.

Ar euro zonas tautsaimniecības perspektīvu saistītie riski joprojām ir lejuvērsti. It īpaši ģeopolitiskie riski, kā arī norises jaunajās tirgus ekonomikas valstīs un pasaules finanšu tirgos var negatīvi ietekmēt ekonomiskos apstākļus, t.sk. ietekmējot enerģijas cenas un euro zonas produkcijas pieprasījumu pasaulē. Papildus lejuvērsts risks saistīts arī ar nepietiekamām strukturālām reformām euro zonas valstīs, kā arī vājāku, nekā gaidīts, iekšzemes pieprasījumu.

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonas SPCI gada inflācija 2014. gada jūnijā bija 0.5% (tāda pati kā maijā). Runājot par svarīgākajiem komponentiem, pakalpojumu cenu inflācija jūnijā palielinājās līdz 1.3% (maijā – 1.1%), savukārt pārtikas cenu inflācija samazinājās līdz –0.2% (iepriekš – 0.1%). Pamatojoties uz pašreizējo informāciju, gaidāms, ka SPCI gada inflācija nākamajos mēnešos joprojām būs zema, pirms tā pakāpeniski paaugstināsies 2015. un 2016. gadā. Savukārt euro zonas tautsaimniecības vidējā termiņa un ilgtermiņa inflācijas gaidas joprojām stabili atrodas līmenī, kas atbilst Padomes mērķim nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam.

Padome uzskata, ka gan augšupvērstie, gan lejuvērstie cenu attīstības perspektīvas riski vidējā termiņā ir ierobežoti un kopumā līdzsvaroti. Šajā kontekstā Padome rūpīgi veiks iespējamās ģeopolitisko risku un valūtas kursu dinamikas ietekmes monitoringu.

Runājot par monetāro analīzi, 2014. gada maija dati joprojām liecina par palēninātu plašās naudas (M3) kāpuma pamattempu. M3 gada kāpums maijā bija 1.0% (aprīlī – 0.7%). Šaurās naudas rādītāja M1 kāpums maijā samazinājās līdz 5.0% (aprīlī – 5.2%). Svarīgs faktors, kas veicināja M3 gada izaugsmi, pēdējā laikā bija MFI tīro ārējo aktīvu pozīcijas palielinājums, kas daļēji atspoguļoja starptautisko investoru nerimstošo interesi par euro zonas aktīviem.

Nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pārmaiņu temps, kas koriģēts atbilstoši pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei, 2014. gada maijā bija –2.5% (aprīlī – –2.8%). Nefinanšu sabiedrību kreditēšanas dinamika joprojām ir vāja, atspoguļojot novēloto saikni ar ekonomiskās attīstības ciklu, kredītrisku, kredītu piedāvājuma faktoros un notiekošo finanšu un nefinanšu sektora bilanču koriģēšanu. Mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pārmaiņu temps, kas koriģēts atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei, 2014. gada maijā bija 0.5% un kopš 2013. gada sākuma kopumā nav mainījies.

Nemot vērā lēno kredītu apjoma kāpumu, ļoti svarīgs ir ECB pašlaik veiktais visaptverošais banku bilanču novērtējums. Bankām vajadzētu pilnībā izmantot šā novērtējuma sniegtās priekšrocības, lai uzlabotu kapitāla un maksātspējas pozīciju, tādējādi veicinot kreditēšanas paplašināšanas iespējas turpmākajos atveseļošanās procesa posmos.

Apkopojot var teikt – tautsaimniecības analīzes rezultāti liecina, ka pašreizējam zemas inflācijas periodam vajadzētu sekot pakāpeniskam SPCI inflācijas pieaugumam līdz līmenim, kas tuvāks 2%. Salīdzinājums ar monetārās analīzes sniegtajām norādēm to apstiprina.

Kas attiecas uz fiskālo politiku, pēdējos gados būtiska fiskālā konsolidācija veicinājusi budžeta nelīdzsvarotības mazināšanos. Nozīmīgas strukturālās reformas uzlabojušas

konkurētspēju un valstu darba un produktu tirgu pielāgošanās spējas. Taču joprojām jārisina būtiski uzdevumi. Lai nostiprinātu ilgtspējīgas izaugsmes un drošu valsts finanšu pamatu, euro zonas valstis nedrīkst atkāpties no panāktā fiskālās konsolidācijas progresa atbilstoši Stabilitātes un izaugsmes paktam, un arī nākamajos gados tām jāturpina strukturālās reformas. Fiskālā konsolidācija jāīsteno izaugsmei labvēlīgā veidā, un strukturālajām reformām jābūt vērstām uz privāto ieguldījumu un jaunu darbvietu radīšanas veicināšanu. Euro zonas esošā fiskālās un makroekonomiskās uzraudzības regulējuma pilnīga un konsekventa ieviešana ir vitāli svarīga, lai samazinātu augsto valsts parāda līmeni, palielinātu potenciālo izaugsmi un paaugstinātu euro zonas spēju pretoties šokiem.

Padome 2014. gada 3. jūlijā arī paziņoja, ka mainīsies tās monetārās politikas jautājumiem veltīto sanāksmju norises cikls. Ar 2015. gada janvāri tās notiks reizi sešās nedēļās. Atbilstoši jaunajam grafikam rezervju prasību izpildes periodi tiks pagarināti līdz sešām nedēļām. Turklāt Padome paziņoja par apņemšanos regulāri publicēt pārskatus par monetārajai politikai veltītajām sanāksmēm, ko tā paredzējusi sākt ar 2015. gada janvāra sanāksmi.

Šajā "Mēneša Biļetenā" iekļauti trīs raksti. Pirmajā rakstā analizēts euro zonas bezriskā procentu likmes jēdziens, kā arī tā nozīme tautsaimniecībai kopumā un konkrēti monetārajai politikai. Otrajā rakstā raksturotas grūtības, ar kurām finanšu krīzes laikā saskārās mazie un vidējie uzņēmumi, un sniegts pārskats par esošajiem un iespējamiem jaunajiem instrumentiem, ar kuriem iespējams uzlabot šīs uzņēmumu grupas piekļuvi finansējumam. Trešais raksts aplūko Filipša likni euro zonai kopumā un atsevišķām euro zonas valstīm, pievēršot īpašu uzmanību saiknei starp inflāciju un nepietiekamas jaudu izmantošanas rādītājiem tautsaimniecībā kopš 1999. gada.