

IEVADRAKSTS

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, ECB Padome 2008. gada 8. maija sanāksmē nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Kopš 2007. gada rudens galvenokārt enerģijas un pārtikas cenu kāpuma dēļ būtiski paaugstinājusies inflācija. Kā Padome ziņojusi jau iepriekš, gaidāms, ka augsta inflācija saglabāsies diezgan ilgu laiku, iekams tā atkal pakāpeniski pazemināsies. Jaunākā informācija apstiprina novērtējumu, ka vidējā termiņā dominē augšupvērsti riski, kas apdraud cenu stabilitāti ilgstoša ļoti strauja monetāro rādītāju un kredītu atlikuma kāpuma apstākļos. Vienlaikus euro zonas tautsaimniecības pamatrādītāji ir stabili un saņemtie makroekonomiskie dati joprojām liecina, ka turpinās, lai arī mērens, reālā IKP pieaugums. Tomēr saglabājas neparasti augsts finanšu tirgu satricinājuma radītais nenoteiktības līmenis un spriedze vēl arvien turpinās. Šādos apstākļos Padome uzsver, ka tās galvenais mērķis atbilstoši tās uzdevumam ir cenu stabilitātes saglabāšana vidējā termiņā. Vidēja un ilgāka termiņa inflācijas gaidu stingra stabilizēšana ir augstākā prioritāte. Padome joprojām stingri apņēmusies nepieļaut netiešās sekas un augšupvērsto cenu stabilitātes risku īstenošanos vidējā termiņā. Tā uzskata, ka pašreizējā monetārās politikas nostāja palīdzēs sasniegt tās mērķi, un arī nākamajās nedēļās turpinās ļoti uzmanīgi sekot visām norisēm.

Vispirms – par tautsaimniecības analīzi. Jaunākie dati un ekonomiskās aktivitātes apsekojumu informācija apstiprina, ka atbilstoši iepriekš gaidītajam 2008. gada 1. pusgadā turpinās, lai arī mērena, izaugsme. Dati par rūpniecības produkcijas izlaidi gada pirmajos mēnešos liecināja par tās spēju pielāgoties, lai gan ekonomiskais noskaņojums kopumā turpināja pasliktināties. Euro zonas tautsaimniecības pamatrādītāji kopumā ir stabili, un nav vērojama būtiska nesabalansētība.

Atbilstoši pieejamām prognozēm gaidāms, ka 2008. gadā gan iekšzemes, gan ārējais pieprasījums veicinās turpmāku reālā IKP pieaugumu euro zonā, tomēr mazāk nekā 2007. gadā. Lai gan pasaules tautsaimniecības izaugsmes temps būs lēnāks, gaidāms, ka tā joprojām būs noturīga. To īpaši ietekmēs spēcīgā izaugsme attīstības valstīs. Tam arī turpmāk būtu jāveicina euro zonas ārējais pieprasījums. Savukārt ieguldījumu pieaugumam euro zonā joprojām vajadzētu labvēlīgi ietekmēt ekonomisko aktivitāti, jo saglabājas augsts jaudu izmantošanas līmenis un ienesīgums nefinanšu sabiedrību sektorā bijis noturīgs. Vienlaikus būtiski pieaugusi nodarbinātība un darbaspēka līdzdalība un

bezdarbs sasniedzis zemāko līmeni 25 gadu laikā. Tas labvēlīgi ietekmē reāli rīcībā esošos ienākumus un tādējādi patēriņa pieaugumu, lai arī pirktspēju pazemina augstāku enerģijas un pārtikas cenu ietekme.

Ar šādu tautsaimniecības attīstības perspektīvu joprojām saistās liela nenoteiktība, un dominē lejupvērsti riski. Riski īpaši attiecas uz iespēju, ka finanšu tirgu svārstību negatīvā ietekme uz reālo tautsaimniecību pārsniegs iepriekš paredzēto. Turklāt lejupvērstus riskus rada turpmāka negaidīta enerģijas un pārtikas cenu kāpuma mazinošā ietekme uz patēriņu un ieguldījumiem. Riskus izraisa arī protekcionisma spiediens un neprognozējamu norišu iespēja globālās nesabalansētības dēļ.

Runājot par cenu attīstību, SPCI gada inflācija pēdējos sešus mēnešus saglabājās virs 3%. Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi 2008. gada aprīlī SPCI gada inflācija bija 3.3%. Šis rādītājs apstiprina, ka turpinās spēcīgs īstermiņa augšupvērstis spiediens uz inflāciju. Tas lielā mērā skaidrojams ar enerģijas un pārtikas cenu kraso kāpumu pasaulē pēdējos mēnešos.

Pamatojoties uz pašreizējām biržā netirgoto nākotnes līgumu cenām šīm precēm, nākamajos mēnešos SPCI gada inflācija, domājams, joprojām būs daudz augstāka par 2% un 2008. gadā tikai pakāpeniski nedaudz pazemināsies. Tādējādi pašlaik euro zonā jau samērā ilgu laiku vērojams augstas gada inflācijas periods. Lai nodrošinātu, ka pašreizējā augstā inflācija ir pārejoša, būtiski neļaut tai ietekmēt ilgāka termiņa gaidas vai izraisīt plašas netiešo seku izpausmes algu un cenu noteikšanā.

Riski, kas apdraud vidēja termiņa inflācijas perspektīvu, joprojām ir nepārprotami augšupvērsti. Šie riski ietver turpmāka enerģijas un pārtikas produktu cenu pieauguma iespēju, kā arī administratīvi regulējamo cenu un netiešo nodokļu kāpumu papildus līdz šim paredzētajam. Vissvarīgākais – pastāv risks, ka cenu un algu noteikšanas norises varētu pastiprināt inflācijas spiedienu. Tieši uzņēmumu cenu noteikšanas spēja – īpaši tirgus segmentos ar zemu konkurenci – var izrādīties lielāka, nekā pašlaik gaidīts. Turklāt algas varētu pieaugt straujāk, nekā gaidīts, ņemot vērā jaudu augošo izmantošanu, saspringtos darba tirgus apstākļus un pašreizējās augstās inflācijas netiešās ietekmes risku.

Tāpēc visām iesaistītajām pusēm gan privātajā, gan valsts sektorā obligāti jāpilda savas saistības. Algu noteikšanā jāņem vērā darba ražīguma attīstība, joprojām augstais

bezdarba līmenis daudzās tautsaimniecībās un cenu konkurētspējas situācija. Mērens darbaspēka izmaksu kāpums īpaši nepieciešams tajās valstīs, kurās pēdējos gados samazinājusies cenu konkurētspēja. Nedrīkst pieļaut netiešās sekas, ko varētu radīt augstāku enerģijas un pārtikas cenu ietekme uz algu un cenu noteikšanas norisēm. Tāpēc Padome ir nobažījusies, ka pastāv shēmas, kurās notiek nominālās algas indeksācija atbilstoši patēriņa cenām. Šādas shēmas saistītas ar augšupvērstu inflācijas šoku risku, izraisot algu un cenu spirāles veidošanos, kas kaitētu attiecīgo valstu nodarbinātībai un konkurētspējai. Tāpēc Padome aicina neizmantot šādas shēmas. Tā ar īpašu uzmanību seko pārrunām par algām euro zonā. Tā uzskata, ka ir ļoti svarīgi arī turpmāk panākt atbildīgas vienošanās par algām, lai vidējā termiņā saglabātu cenu stabilitāti un tādējādi arī visu euro zonas iedzīvotāju pirktspēju.

Monetārā analīze apstiprina dominējošos augšupvērstos cenu stabilitātes riskus vidējā un ilgākā termiņā. M3 gada pieauguma temps martā joprojām bija ļoti straujš (10.3%), un to veicināja nepārtraukti spēcīgs privātajam sektoram izsniegto MFI aizdevumu pieaugums. Vienlaikus M1 gada pieauguma temps martā joprojām bija mērens, atspoguļojot augstākas īstermiņa procentu likmes, kas veicināja tālāku līdzekļu pārvirzīšanu no noguldījumiem uz nakti uz termiņnoguldījumiem. Lai gan lēzenas ienesīguma līknes ietekme un citi pārejoši faktori liek domāt, ka pamatā esošās monetārās ekspansijas temps nav tik straujš, kā liecina M3 gada pieaugums, tomēr, pat ņemot vērā šos faktorus, plašs jaunāko datu novērtējums apstiprina, ka monetāro rādītāju un kredītu atlikuma kāpuma pamattempis joprojām ir spēcīgs.

Mājsaimniecību aizņēmumu pieaugums pēdējos mēnešos kļuvis mērenāks, atspoguļojot augstāku īstermiņa procentu likmju ietekmi un mājokļu tirgus aktivitātes mazināšanos vairākās euro zonas daļās. Tomēr nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu atlikuma kāpums joprojām ir ļoti spēcīgs. Lai gan, ņemot vērā stingrākus finansēšanas nosacījumus un lēnāku tautsaimniecības izaugsmi, var gaidīt vēl nelielu tempa samazināšanos, gada laikā līdz 2008. gada martam euro zonas nefinanšu sabiedrību no bankām saņemto aizņēmumu atlikuma gada pieaugums sasniedza 15.0% un aizdevumu plūsma pēdējos mēnešos bijusi spēcīga.

Pagaidām ir maz pierādījumu, ka kopš 2007. gada augusta sākuma vērojamās finanšu tirgu svārstības būtu spēcīgi ietekmējušas plašās naudas un aizdevumu dinamiku. Joprojām spēcīgais nefinanšu sabiedrībām izsniegto kredītu atlikuma kāpums liecina, ka banku

kredītu piedāvājums euro zonas uzņēmumiem līdz šim nav būtiski mazinājies finanšu satricinājuma dēļ. Lai izveidotu pilnīgāku priekšstatu par finanšu tirgu norišu ietekmi uz banku bilancēm, finansēšanas nosacījumiem un monetāro rādītāju un kredītu atlikuma pieaugumu, būs nepieciešami papildu dati un analīze.

Apkopojot var teikt, ka tautsaimniecības analīzes un monetārās analīzes rezultātu salīdzinājums nepārprotami apstiprina novērtējumu, ka vidējā termiņā dominē augšupvērsti cenu stabilitātes riski apstākļos, kad vērojams ļoti straujš monetāro rādītāju un kredītu atlikuma kāpums un nekādas būtiskas pazīmes neliecina par ierobežotu banku aizdevumu piedāvājumu. Euro zonas tautsaimniecības pamatrādītāji ir stabili, un saņemtie makroekonomiskie dati joprojām liecina, ka turpinās, lai arī mērens, reālā IKP pieaugums. Tomēr saglabājas augsts finanšu tirgu satricinājuma izraisītās nenoteiktības līmenis. Tāpēc Padome uzsver, ka vidēja un ilgāka termiņa inflācijas gaidu stingra stabilizēšana ir augstākā prioritāte. Padome uzskata, ka pašreizējā monetārās politikas nostāja palīdzēs sasniegt šo mērķi, un joprojām stingri apņēmusies nepieļaut netiešās sekas un augšupvērsto cenu stabilitātes risku īstenošanos vidējā termiņā. Padome arī nākamajās nedēļās turpinās ļoti uzmanīgi sekot visām norisēm.

Runājot par fiskālo politiku, Eiropas Komisijas jaunākās prognozes norāda uz euro zonas valdības budžeta deficīta rādītāja palielināšanos 2008. gadā. Deficīts vēl mazliet paaugstināsies 2009. gadā. Šāda stāvokļa pasliktināšanās daļēji atspoguļo nelabvēlīgāku ekonomisko vidi un iespējamo ieņēmumu samazināšanos, vairs negūstot negaidītus papildu ieņēmumus kā iepriekšējos gados. Taču tā atspoguļo arī fiskālās konsolidācijas stagnāciju un jaunus budžeta deficītu palielinošus pasākumus vairākās valstīs, kur vērojamas fiskālās neatbilstības, t.sk. vairākās valstīs ar lielu budžeta deficītu. Vairākām valstīm skaidri apdraudēta tām noteikto vidēja termiņa mērķu sasniegšana, vēlākais, līdz 2010. gadam, par ko euro zonas valstu valdības panāca vienošanos 2007. gada aprīlī Berlīnē. Šajās valstīs nepieciešama daudz vērīgāka politika. Arī piesardzīga fiskālā politika visām valstīm palīdzētu neitralizēt pašreizējo inflācijas spiedienu.

Pašlaik ir arī būtiski pastiprināt strukturālo reformu programmu, īpaši, lai veicinātu tirgus integrāciju un mazinātu preču un darba tirgus neelastību. Politikas iniciatīvas, kuru mērķis ir veicināt konkurenci tirgus segmentos ar zemu konkurenci, piemēram, pakalpojumu un enerģētikas segmentā, ļautu koriģēt cenu noteikšanas tendences un tādējādi palīdzētu mazināt inflācijas spiedienu. Turklāt politika, kas vērsta uz darba ražīguma pieauguma

tendences paaugstināšanu, mazinātu vienības darbaspēka izmaksu pieaugumu un, visbeidzot, paaugstinātu nodarbinātību.

Šajā "Mēneša Biļetena" izdevumā iekļauti divi raksti. Pirmajā rakstā aplūkoti iemesli, kāpēc būtu gaidāma sistemātiska nelabvēlīga inflācijas ietekme uz reālo ekonomisko aktivitāti. Rakstā tiek analizēti daži empīriski dati par saikni starp inflāciju un produkcijas izlaides kāpumu un aplūkota pastāvīgas cenu stabilitātes pozitīvā ietekme uz tautsaimniecības ilgtermiņa ražošanas potenciālu. Otrajā rakstā aplūkotas Eurosistēmas atklātā tirgus operācijas nesenojā finanšu tirgu svārstību periodā. Rakstā secināts, ka Eurosistēmas darbības principi izrādījušies elastīgi un samērā viegli pielāgojami un nav bijušas nepieciešamas strukturālas pārmaiņas sakarā ar paaugstināto svārstīgumu, kas vērojams euro naudas tirgū kopš pagājušā gada augusta.