

## IEVADRAKSTS

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, ECB Padome 2008. gada 10. aprīļa sanāksmē nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Jaunākā informācija apstiprinājusi, ka īstermiņā pastāv spēcīgs augšupvērstis spiediens uz inflāciju. Euro zonā jau samērā ilgu laiku vērojama pagaidām augsta gada inflācija, kam pamatā ir galvenokārt enerģijas un pārtikas cenu pieaugums. Jaunākā informācija skaidri apstiprina arī Padomes novērtējumu, ka vidējā termiņā cenu stabilitāti pārsvarā apdraud augšupvērsti riski, turpinoties ļoti straujam monetāro rādītāju un kredītu atlikuma kāpumam. Euro zonas tautsaimniecības pamatrādītāji ir stabili. Saņemtie makroekonomiskie dati joprojām liecina, ka reālā IKP pieaugums turpinās, lai arī mērenākā tempā. Tomēr finanšu tirgu satricinājuma dēļ saglabājas neparasti augsts nenoteiktības līmenis un spriedze var turpināties ilgāk, nekā sākotnēji gaidīts. Šādos apstākļos Padome uzsver, ka galvenais mērķis atbilstoši tās uzdevumam ir cenu stabilitātes saglabāšana vidējā termiņā. Vidējā un ilgāka termiņa inflācijas gaidu stingra stabilizēšana ir Padomes augstākā prioritāte, un šajā ziņā nekādā gadījumā nedrīkst ļauties pašapmierinātībai. Padome uzskata, ka pašreizējā monetārās politikas nostāja palīdzēs sasniegt šo mērķi, un joprojām ir stingri apņēmusies nepieļaut netiešās sekas un augšupvērsto cenu stabilitātes risku īstenošanos vidējā termiņā. Padome arī nākamajās nedēļās turpinās ļoti uzmanīgi sekot visām norisēm.

Vispirms – par tautsaimniecības analīzi. Saskaņā ar *Eurostat* otro aplēsi reālā IKP pieauguma temps 2007. gada 4. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni bija 0.4% (iepriekšējā ceturksnī – 0.7%). Arī jaunākā informācija par ekonomisko aktivitāti apstiprina, ka, atbilstoši iepriekš gaidītajam, 2008. gada 1. ceturksnī izaugsme turpinās, lai arī mērenākā tempā. Kopumā euro zonas tautsaimniecības pamatrādītāji ir stabili un nav vērojama nopietna nesabalansētība.

Runājot par turpmāko periodu, gaidāms, ka 2008. gadā gan iekšzemes, gan ārējais pieprasījums veicinās turpmāku reālā IKP pieaugumu euro zonā, tomēr mazākā mērā nekā 2007. gadā. Lai gan pasaules tautsaimniecības izaugsmes temps būs lēnāks, gaidāms, ka tā joprojām būs noturīga. To īpaši veicinās 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 jaudu izmantošanas līmenis ir augsts, ienesīgums bijis noturīgs un nav vērojamas nekādas būtiskas pazīmes, kas liecinātu, ka banku aizdevumu piedāvājums ir ierobežots.

Vienlaikus sakarā ar ekonomisko apstākļu uzlabošanos un darba samaksas kāpuma samazināšanos būtiski pieaudzis nodarbināto iedzīvotāju skaits un darbaspēka līdzdalība un bezdarbs sasniedzis zemāko līmeni 25 gadu laikā. Lai arī augstāku enerģijas un pārtikas cenu ietekme uz pirktpēju mazinās patēriņa pieaugumu, tam arī turpmāk vajadzētu veicināt tautsaimniecības izaugsmi atbilstoši reāli rīcībā esošo ienākumu kāpumam.

Ar šādu tautsaimniecības attīstības perspektīvu joprojām saistās liela nenoteiktība, un dominē lejupvērsti riski. Šie riski galvenokārt attiecas uz finanšu tirgu svārstībām, kas var turpināties ilgāk, nekā sākumā domāts, un plašāk ietekmēt reālo tautsaimniecību, nekā pašlaik tiek gaidīts. Turklāt lejupvērstus riskus rada arī turpmāka negaidīta enerģijas un pārtikas cenu kāpuma mazinošā ietekme uz patēriņu un ieguldījumiem, protekcionalisma spiediens un iespējamās neprognozējamas norises globālās nesabalansētības dēļ.

Runājot par cenu attīstību, saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi SPCI gada inflācija 2008. gada martā bija 3.5% (februārī – 3.3%). Šis rādītājs apstiprina, ka turpinās spēcīgs īstermiņa augšupvērstis spiediens uz inflāciju, kas pēdējā laikā vēl vairāk pastiprinājies. Tas lielā mērā skaidrojams ar enerģijas un pārtikas cenu straujo kāpumu pēdējos mēnešos. Nākamajos mēnešos SPCI gada inflācija, domājams, joprojām būs ievērojami augstāka par 2% un 2008. gada laikā tikai pakāpeniski nedaudz pazemināsies. Tādējādi pašlaik euro zonā jau samērā ilgu laiku vērojams pagaidām augstas gada inflācijas periods.

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 darba samaksas noteikšanas norises varētu vēl vairāk saasināt inflācijas spiedienu. Proti, uzņēmumu cenu noteikšanas spēja (īpaši tirgus segmentos ar zemu konkurenci) var izrādīties lielāka, nekā pašlaik tiek gaidīts, un darba samaksa varētu pieaugt straujāk, nekā gaidīts, ņemot vērā ievērojamo jaudu izmantošanas apjomu un saspringtos darba tirgus apstākļus.

Ņemot vērā minētās norises, visām iesaistītajām pusēm obligāti jāpilda savas saistības. Nedrīkst pieļaut netiešās sekas, ko varētu radīt augstāku enerģijas un pārtikas produktu cenu ietekme uz darba samaksas un cenu noteikšanas norisēm. Padome uzskata, ka ir ļoti svarīgi, lai vidējā termiņā saglabātu cenu stabilitāti un tādējādi arī visu euro zonas

iedzīvotāju pirktspēju. Padome ar īpašu uzmanību seko pārrunām par darba samaksu euro zonā. Tāpēc Padome ir nobažījies, ka pastāv shēmas nominālās darba samaksas indeksācijai atbilstoši patēriņa cenām. Šādas shēmas saistītas ar augšupvērstu inflācijas šoku risku, kas var izraisīt cenu un darba samaksas spirāles veidošanos, kas kaitētu attiecīgo valstu nodarbinātībai un konkurētspējai. Tāpēc Padome aicina neizmantot šādas shēmas.

Monetārā analīze apstiprina, ka vidējā un ilgākā termiņā dominē augšupvērsti cenu stabilitātes riski. M3 gada pieauguma temps februārī joprojām bija ļoti straujš (11.3%). To veicināja turpmāks spēcīgs privātajam sektoram izsniegto MFI aizdevumu atlikuma pieaugums. Lai gan M1 gada kāpuma temps pēdējos mēnešos vēl vairāk palēninājies, augstāku īstermiņa procentu likmju dēļ palielinoties M3 likvidāko sastāvdaļu turēšanas izvēles izmaksām, termiņnoguldījumu atlikuma pieaugums joprojām ir ārkārtīgi spēcīgs. Tas atspoguļo samērā lēzeno ienesīguma līkni, kā rezultātā kļuvis izdevīgāk turēt monetāros aktīvus, par kuriem saņemtā atlīdzība tuva tirgus procentu likmēm, nevis riskantākus ilgāka termiņa instrumentus. Kopumā lēzenas ienesīguma līknes un vairāku citu pārejošu faktoru ietekme liek domāt, ka pamatā esošās monetārās ekspansijas temps nav tik straujš, kā liek domāt M3 gada pieaugums. Taču, pat ņemot vērā šos faktorus, plašs jaunāko datu novērtējums apstiprina, ka monetāro rādītāju un kredītu atlikuma kāpuma temps joprojām ir spēcīgs.

Mājsaimniecību aizņēmumu pieaugums pēdējos mēnešos kļuvis mērenāks, atspoguļojot kopš 2005. gada decembra veiktās galveno ECB procentu likmju paaugstināšanas ietekmi un mājokļu tirgus aktivitātes mazināšanos vairākās euro zonas daļās. Tomēr nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu atlikuma kāpums joprojām ir ļoti spēcīgs. Euro zonas nefinanšu sabiedrību no bankām saņemto aizņēmumu atlikums 2008. gada februārī salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu palielinājās par 14.8%. Pēdējos divos gados iekšzemes privātajam sektoram izsniegtie banku aizdevumi kopumā katru gadu pieauguši aptuveni par 11%.

Pagaidām ir maz pierādījumu, ka kopš 2007. gada augusta sākuma vērojams finanšu tirgus svārstības būtu spēcīgi ietekmējušas plašās naudas un kredītu rādītāju vispārējo dinamiku. Neraugoties uz stingrākiem kreditēšanas nosacījumiem, par kuriem liecina euro zonas banku veiktās kreditēšanas apsekojums, joprojām spēcīgais nefinanšu sabiedrībām izsniegto kredītu atlikuma kāpums liecina, ka banku kredītu piedāvājums uzņēmumiem

euro zonā pagaidām 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 mājtsaimniecībām un nefinanšu sabiedrībām. Euro zonas tautsaimniecības pamatrādītāji ir stabili. Saņemtie makroekonomiskie dati joprojām liecina, ka reālā IKP pieaugums turpinās, lai arī mērenākā tempā. Tomēr finanšu tirgu satricinājuma dēļ saglabājas neparasti augsts nenoteiktības līmenis un spriedze var turpināties ilgāk, nekā sākotnēji gaidīts. Tāpēc Padome uzsver, ka vidēja un ilgāka termiņa inflācijas gaidu stabilizēšana ir augstākā prioritāte. Padome uzskata, ka pašreizējā monetārās politikas nostāja palīdzēs sasniegt šo mērķi, un joprojām ir 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, apņemšanās, kas atspoguļojas jaunākajās stabilitātes programmās, norāda uz euro zonas valdības budžeta deficīta rādītāja paaugstināšanos 2008. gadā. Domājams, ka radīsies papildu fiskālais spiediens, jo pārāk optimistiskie makroekonomiskie pieņēmumi jau tiek pārskatīti un samazināti un pieaug politiskas prasības mazināt fiskālās politikas stingrību. Šajā situācijā valstis, kurām ir fiskālās neatbilstības, tiek mudinātas turpināt strukturālo konsolidāciju atbilstoši Stabilitātes un izaugsmes pakta prasībām. Pašlaik arī īpaši piesardzīga un uz stabilitāti orientēta fiskālā politika palīdzētu ierobežot inflācijas spiedienu.

Tagad – par strukturālajām reformām. Padome izsaka gandarījumu par Eiropadomes uzsākto atjaunotās Lisabonas izaugsmes un nodarbinātības stratēģijas 2008.–2010. gada ciklu. Labvēlīgās darba tirgus tendences euro zonā liecina, ka ekonomiskajām reformām ir pozitīvi rezultāti. Taču vēl nav atrisinātas daudzas problēmas, jo vispārējais nodarbinātības līmenis joprojām ir zemāks par Lisabonas stratēģijā noteikto 70% mērķi un bezdarba līmenis vēl ir nepieļaujami augsts. Turklāt saglabājas zems darba ražīguma pieaugums, kas ierobežo vispārējo ienākumu palielināšanos. Tāpēc Padome stingri

mudina euro zonas valstis veikt plašākas reformas, īpaši, lai veicinātu tirgus integrāciju un mazinātu preču un darba tirgus neelastību, kas ierobežo konkurenci, darbaspēka elastību un darba samaksas diferenciāciju, un atbalsta tās šo reformu īstenošanā. Tās ne tikai veicinātu nodarbinātību un potenciālo izaugsmi, bet arī palīdzētu mazināt cenu spiedienu.

Šajā "Mēneša Biļetenā" iekļauti trīs raksti. Pirmais raksturo uzņēmumu finansiālā stāvokļa nozīmi saistībā ar ieguldījumu dinamiku euro zonā. Otrajā rakstā aplūkoti daži euro zonas IKP īstermiņa prognozēšanai izmantojamie statistikas instrumenti, kas balstās uz biežāk apkopotajiem rādītājiem. Trešais raksts sniedz pārskatu par galvenajām ES līmeņa iniciatīvām, kas vērstas uz finanšu stabilitāti veicinošu pasākumu pastiprināšanu.