

IEVADRAKSTS

2007. gada 2. augusta sanāksmē, pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Informācija, kas kļuvusi pieejama pēc Padomes iepriekšējās sanāksmes 5. jūlijā, vēl vairāk apstiprinājusi iepriekšējo stāvokļa diagnozi. Jaunākās ekonomiskās norises un apsekojumu rādītāji apstiprina, ka 2. ceturksnī euro zonā turpinājās stabila tautsaimniecības izaugsme. Naftas cenu kāpums, jauni jaudas ierobežojumi un iespējama spēcīgāka darba samaksas un izmaksu dinamika kopā ar citiem faktoriem apstiprina Padomes agrāko vērtējumu, ka vidējā termiņā pastāv augšupvērsti cenu stabilitātes riski. Straujais monetāro rādītāju pieauguma temps apliecina, ka cenu stabilitāti vidējā un ilgākā termiņā apdraud augšupvērsti riski. Tāpēc ir būtiski ievērot lielu piesardzību, lai vidējā termiņā neļautu īstenoties cenu stabilitātes riskiem. Tas savukārt palīdzēs nodrošināt, lai vidēja un ilgāka termiņa inflācijas gaidas euro zonā tiktu stingri noturētas cenu stabilitātei atbilstošā līmenī. Kā iepriekš atkārtoti uzsvērts, šāda inflācijas gaidu nostiprināšana ir priekšnoteikums, lai monetārā politika varētu sniegt ilgstošu ieguldījumu stabilas tautsaimniecības izaugsmes veicināšanā un darba vietu radīšanā euro zonā. Ņemot vērā pozitīvo ekonomisko vidi euro zonā, ECB monetārā politika joprojām uzskatāma par labvēlīgu. Kopumā saglabājas izdevīgi finansēšanas nosacījumi, spēcīgs monetāro rādītāju un kredītu atlikuma pieaugums un augsta likviditāte. Tāpēc, lai nodrošinātu cenu stabilitāti vidējā termiņā, nākotnē nepieciešama apņēmīga un savlaicīga rīcība.

Vispirms – par tautsaimniecības analīzi. *Eurostat* nesēn veica augšupvērstu reālā IKP pieauguma aplēses korekciju 2007. gada 1. ceturksnim (līdz 0.7%), apstiprinot, ka euro zonas tautsaimniecība jau ilgstoši ir spēcīga. Turklāt jaunākie dati un publiskotie apsekojumi liecina, ka 2. ceturksnī turpinājies stabils ekonomiskās aktivitātes pieaugums, tādējādi apstiprinot Padomes bāzes scenāriju.

Arī nākotnē ekonomiskās izaugsmes perspektīva vidējā termiņā joprojām ir labvēlīga. Ir nosacījumi, lai turpinātos stabils euro zonas tautsaimniecības aktivitātes kāpums. Kas attiecas uz ārējo vidi, pasaules ekonomiskā izaugsme kļuvusi vienmērīgāka visos reģionos un joprojām ir spēcīga. Tādējādi ārējie apstākļi turpina veicināt euro zonas eksportu. Gaidāms, ka arī iekšzemes pieprasījums euro zonā saglabās līdzšinējo samērā spēcīgo kāpuma tempu. Vajadzētu turpināties dinamiskam investīciju apjoma pieaugumam, ko labvēlīgi ietekmēs joprojām izdevīgie vispārējie finansēšanas nosacījumi, lielā uzkrātā un pašreizējā uzņēmumu peļņa, bilanču pārstrukturēšana, kā arī ilgā laikā sasniegtais darbības efektivitātes kāpums. Reāli rīcībā esošo ienākumu dinamika stimulēs patēriņa pieaugumu ilgstoša spēcīga nodarbinātības kāpuma apstākļos.

Riski, kas apdraud šo labvēlīgo tautsaimniecības izaugsmes perspektīvu, īsākā termiņā kopumā ir līdzsvaroti. Vidējā un ilgākā termiņā galvenokārt ārējo faktoru dēļ pārsvarā vērojami lejupvērsti riski. Tie īpaši saistīti ar iespējamām pēkšņām pasaules finanšu tirgus noskaņojuma maiņām, kas izraisītu risku izcenojuma korekcijas, turpmāku naftas cenu kāpumu, bažām par iespējamām neprognozējamām norisēm globālās nesabalansētības dēļ un bailēm no protekcionisma spiediena pastiprināšanās.

Cenu dinamikas jomā, kā rāda *Eurostat* ātrā aplēse, SPCI gada inflācija 2007. gada jūlijā bija 1.8% (jūnijā – 1.9%). Turpmāk gada inflācijas īstermiņa dinamiku joprojām noteiks galvenokārt enerģijas cenu norises, jo pagājušajā gadā novērotais enerģijas cenu svārstīgums radījis ievērojamus bāzes efektus. Pamatojoties uz pašreizējām naftas un naftas nākotnes līgumu cenām, domājams, ka nākamajos mēnešos gada inflācija pamatā saglabāsies pašreizējā līmenī, bet gada beigās būtiski pieaugs – galvenokārt šo bāzes efektu dēļ.

Monetārajai politikai svarīgajā vidējā termiņā cenu stabilitātes perspektīvu joprojām apdraud augšupvērsti riski. Nesenā naftas cenu attīstība laikus atgādina par preču cenu dinamikas izraisītajiem potenciālajiem cenu stabilitātes riskiem. Kopumā augšupvērstie riski tomēr galvenokārt saistīti ar iekšējiem faktoriem. Tā kā resursu izmantošanas līmenis euro zonas tautsaimniecībā ir augsts un strauji pieaug nodarbinātība, parādās jaudas ierobežojumi, kuru ietekmē darba samaksas un izmaksu dinamika varētu būt straujāka, nekā gaidīts. Turklāt šādā vidē cenu noteikšanas iespējas tirgus segmentos ar zemu konkurenci varētu paaugstināt peļņas maržas. Šādas norises radītu būtiskus augšupvērstus cenu stabilitātes riskus. Tāpēc ir ļoti svarīgi, lai visas iesaistītās puses turpinātu pildīt savas saistības. Īpaši vienošanās par darba samaksu jāveic pietiekami diferencēti, ņemot vērā cenu konkurētspējas situāciju, joprojām augsto bezdarba līmeni daudzās valstīs un konkrētai nozarei raksturīgo produktivitātes dinamiku. Padome uzsver, ka ir būtiski nepieļaut darba samaksas pārmaiņas, kas savukārt izraisītu inflācijas spiedienu un tādējādi kaitētu visu euro zonas iedzīvotāju pirktspējai. Turklāt augšupvērstus cenu stabilitātes riskus rada arī administratīvi regulējamo cenu un netiešo nodokļu kāpums, kas pārsniedz līdz šim paredzēto, kā arī iespējamā procikliskā fiskālās politikas nostāja dažās valstīs.

Saglabājoties spēcīgam monetāro rādītāju un kredītu atlikuma kāpuma pieaugumam jau tā augstas likviditātes apstākļos, monetārā analīze apstiprina, ka vidējā un ilgākā termiņā pastāv augšupvērsti cenu stabilitātes riski. Nepārtraukto spēcīgo monetāro rādītāju kāpumu atspoguļo ilgstoši spēcīgais M3 pieaugums (gada pieauguma temps 2007. gada jūnijā – 10.9%) un joprojām augstais kredītu atlikuma kāpums. Ilgstoši straujais monetāro rādītāju un kredītu

atlikuma pieaugums daļēji atspoguļo labvēlīgos finansēšanas nosacījumus un stabilu tautsaimniecības izaugsmi.

Nosakot un vērtējot monetārajai politikai būtiskās monetāro rādītāju un kredītu atlikuma pieauguma pamattendences, ir svarīgi nekonzentrēties uz īstermiņa svārstībām un ienesīguma līknes izliekuma un citu faktoru pārmaiņu ietekmi, kas visdrīzāk izrādīsies īslaicīga. Šādā vidēja termiņa perspektīvā vairākas pazīmes liecina, ka pašlaik monetāro rādītāju dinamiku ietekmē augstākas īstermiņa procentu likmes, lai gan vismaz pagaidām tās nav būtiski mazinājušas vispārējo straujo monetāro rādītāju un kredītu atlikuma pieauguma kāpumu. Piemēram, īstermiņa procentu likmju paaugstināšanās veicinājusi šaurās naudas rādītāja M1 kāpuma samazināšanos pēdējos ceturkšņos. Dažas pazīmes savukārt liecina, ka privātajam sektoram izsniegto aizdevumu gada pieauguma temps kopš 2006. gada vidus stabilizējas, lai gan divciparu skaitļa līmenī. Aizdevumu apjoma kāpuma stabilizēšanās īpaši vērojama majsaimniecību aizņēmumos, atspoguļojot mērenāku mājokļu cenu dinamiku, lai gan vidēji euro zonā joprojām saglabājas straujš mājokļu cenu pieaugums.

Ņemot vērā ilgstošo spēcīgo monetāro rādītāju un kredītu atlikuma pieaugumu, skaidri redzams, ka vidējā un ilgākā termiņā cenu stabilitāti apdraud augšupvērsti riski. Pēc vairākus gadus ilgušā stabilā monetāro rādītāju pieauguma likviditāte euro zonā joprojām ir augsta. Šādos apstākļos arī turpmāk ļoti rūpīgi jāseko monetārajām norisēm, īpaši ņemot vērā ekonomiskās aktivitātes kāpumu un joprojām dinamisko īpašumu tirgus attīstību.

Kopumā var teikt, ka, vērtējot cenu tendences, ir svarīgi neakcentēt inflācijas īstermiņa svārstības. Monetārajai politikai svarīgas vidējā termiņa norises. Naftas cenu attīstība un īpaši – iekšējie faktori rada riskus, kas apdraud vidēja termiņa cenu stabilitātes perspektīvu un joprojām ir augšupvērsti. Pastāvot spēcīgai resursu izmantošanai un pakāpeniski uzlabojoties darba tirgus apstākļiem, parādās jaudas ierobežojumi, kas varētu izraisīt straujāku darba samaksas un izmaksu dinamiku, nekā gaidīts, kā arī augstākas peļņas maržas, paaugstinoties uzņēmumu cenu noteikšanas iespējām. Tautsaimniecības analīzes un monetārās analīzes rezultātu salīdzinājums apstiprina vērtējumu, ka vidējā un ilgākā termiņā pastāv augšupvērsti cenu stabilitātes riski. Tāpēc Padome ievēros lielu piesardzību, lai neļautu īstenoties šādiem riskiem un lai vidēja un ilgāka termiņa inflācijas gaidas euro zonā arī turpmāk tiktu stingri noturētas cenu stabilitātei atbilstošā līmenī. Tāpēc, lai nodrošinātu cenu stabilitāti vidējā termiņā, nākotnē nepieciešama apņēmīga un savlaicīga rīcība.

Attiecībā uz fiskālo politiku, ņemot vērā pašreizējo pozitīvo ekonomisko vidi euro zonā, ir ļoti svarīgi, lai euro zonas valstu valdības izvairītos no procikliskas politikas un paātrinātu fiskālās konsolidācijas tempu. Nedrīkst pazemināt budžeta mērķrādītājus, kas dažās valstīs

nav vērienīgi, un neplānoti papildu ieņēmumi būtu jāizmanto budžeta deficīta samazināšanai. 2008. gada budžeta plānos būtu jāatspoguļo joprojām nepieciešamā konsolidācija, nodrošinot konkrētus pasākumus budžeta deficīta samazināšanai, vēlams – izdevumu sadaļā. Valstis, kas samazina plānoto fiskālo konsolidāciju, pamatojoties uz negaidīti labiem fiskālajiem rezultātiem, riskē atkārtoti piedzīvot 2000. un 2001. gada notikumus, kad nepietiekama sagatavošanās ekonomiskajai lejupslīdei īsā laika periodā noveda pie pārmērīga budžeta deficīta.

Jau minēts, ka ir arī svarīgi, lai valstu valdības apņēmīgi īstenotu strukturālās reformas, lai uzlabotu tirgu darbību un elastību un paaugstinātu konkurenci. Lai veicinātu ilgtermiņa ekonomisko izaugsmi un darba vietu radīšanu, vissvarīgākais ir īstenot "atklāta tirgus ekonomikas principu, kas paredz brīvu konkurenci". Turpmāka tirgus liberalizācija, īpaši lauksaimniecības un pakalpojumu nozarē, konkurences pieaugums tirgū un pārrobežu šķēršļu samazināšana labvēlīgi ietekmētu patērētājus, jo nodrošinātu cenu pazemināšanos, augstāku reālo darba samaksu un plašāku preču izvēli. Tas labvēlīgi ietekmētu arī uzņēmumus, jo paaugstinātu efektivitāti, vairotu dinamismu un uzlabotu spēju pārvarēt ekonomiskos šokus un reaģēt uz globalizācijas radītajām problēmām un sniegtajām iespējām. Tāpēc vienotā tirgus izveides pabeigšanai jābūt prioritātei, īpaši attiecībā uz turpmāko finanšu tirgus integrāciju, efektīvas konkurences nodrošināšanu tīklu nozaru tirgū un Pakalpojumu direktīvas īstenošanu.

Finanšu tirgos pašlaik vērojams satraukums svārstību palielināšanās un risku pārvērtēšanas dēļ. Šāda notikumu attīstība liecina par risku izcenojuma normalizēšanos. Nepieciešams rūpīgi sekot tirgus noskaņojuma maiņām. Arī turpmāk Padome pievērsīs lielu uzmanību tirgus attīstībai.

Šajā "Mēneša Biļetena" izdevumā iekļauti trīs raksti. Pirmajā rakstā analizēti galvenie globālās nesabalansētības faktori un aplūkoti iespējamie korekcijas mehānismi un ietekme uz politikas lēmumiem finansiāli integrētā pasaulē. Otrajā rakstā pētītas mazu un vidēju uzņēmumu un lielu uzņēmumu finansēšanas atšķirības, kā arī esošie finanšu ierobežojumi maziem un vidējiem uzņēmumiem euro zonā. Trešajā rakstā sniegts pārskats par aktivitātēm ES pirkšanas darījumā, izmantojot aizņemtus līdzekļus, tirgū un ar to saistīto banku sektora un finanšu tirgu risku kopumā.