

## IEVADRAKSTS

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, ECB Padome 2008. gada 7. augusta sanāksmē nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Informācija, kas kļuvusi pieejama kopš Padomes iepriekšējās sanāksmes, vēl vairāk pamatojusi apsvērumus, uz kuriem balstījās lēmums jūlijā paaugstināt procentu likmes. Tā apliecinājusi, ka gada inflācija, visticamāk, diezgan ilgu laiku saglabāsies ievērojami virs cenu stabilitātei atbilstoša līmeņa un ka vidējā termiņā saglabāsies augšupvērsti cenu stabilitātes riski. Šo vērtējumu apstiprina ilgstoši straujais monetāro rādītāju kāpums. Līdz šim nav vērojamas būtiskas banku aizdevumu piedāvājuma ierobežojumu pazīmes. Šādos apstākļos joprojām svarīgākais ir izvairīties no plašām netiešo seku izpausmēm algu un cenu noteikšanā. Jaunākie tautsaimniecības dati norāda uz reālā IKP pieauguma palēnināšanos 2008. gada vidū, kas daļēji bija gaidāms pēc ārkārtīgi straujā pieauguma 1. ceturksnī. Ņemot vērā minētās norises un pilnībā atbilstoši savam uzdevumam Padome uzsver, ka cenu stabilitātes nodrošināšana vidējā termiņā ir ECB galvenais mērķis un tā cieši apņēmusies panākt, lai vidējā termiņa un ilgtermiņa inflācijas gaidas tiktu stingri noturētas cenu stabilitātei atbilstošā līmenī. Tas ļaus saglabāt pirktspēju vidējā termiņā un veicinās ilgtspējīgu izaugsmi un nodarbinātību. Saskaņā ar Padomes vērtējumu pašreizējā monetārās politikas nostāja palīdzēs sasniegt ECB mērķi. Padome arī nākotnē turpinās ļoti uzmanīgi sekot visām norisēm.

Informācija par ekonomisko aktivitāti, kas kļuvusi pieejama kopš 2008. gada 3. jūlija, liecina, ka IKP pieauguma rādītāji 2008. gada vidū būs ievērojami zemāki nekā šā gada 1. ceturksnī. Kā norādīts iepriekš, daļēji tā ir tehniska reakcija uz šā gada pirmajos mēnešos vērojamo spēcīgo kāpumu. Daļēji tas atspoguļo arī IKP pieauguma palēnināšanos sakarā ar tādiem faktoriem kā lēnāka izaugsme pasaulē un augsto un svārstīgo naftas un pārtikas preču cenu slāpējošā ietekme. Lai novērtētu euro zonas ekonomiskās aktivitātes pamatā esošo dinamiku un lai ļoti svārstīgie ceturkšņa rezultāti neradītu maldīgu priekšstatu, nedrīkst orientēties uz ceturkšņa pieauguma tempa un mēneša rādītāju svārstībām.

Šādā perspektīvā gaidāms, ka pasaules tautsaimniecības izaugsme, lai gan palēnināsies, joprojām būs relatīvi noturīga un īpaši pozitīvi to ietekmēs stabilā izaugsme attīstības valstīs. Šādai norisei būtu jāveicina ārējais pieprasījums pēc euro zonas precēm un pakalpojumiem. Runājot par iekšējām norisēm, vidēja termiņa perspektīvā

tautsaimniecības pamatrādītāji joprojām ir stabili un euro zonā nav vērojama būtiska nesabalansētība. Lai gan mazākā mērā nekā iepriekš, ieguldījumu pieaugums joprojām labvēlīgi ietekmējis ekonomisko aktivitāti. Turklāt būtiski pieaugusi nodarbinātība un darbaspēka līdzdalība, un bezdarbs vēsturiskā skatījumā vēl arvien ir zems. Tomēr maz ticams, ka šīs norises, kas pozitīvi ietekmē mājsaimniecību rīcībā esošos ienākumus un patēriņu, pilnībā kompensēs augstāku enerģijas un pārtikas preču cenu izraisīto pirktspējas zudumu.

Padome uzskata, ka šī ekonomiskās aktivitātes perspektīva joprojām ir ļoti neskaidra. Viens no iemesliem ir ļoti augstās un svārstīgās preču cenas un spriedze, kas turpinās finanšu tirgos. Kopumā dominē lejupvērsti riski. Riskus īpaši rada turpmāka negaidīta enerģijas un pārtikas cenu kāpuma iespēja, kam būtu mazinoša ietekme uz patēriņu un ieguldījumiem. Turklāt lejupvērsti riski joprojām saistīti ar iespēju, ka finanšu tirgu spriedzes negatīvā ietekme uz reālo tautsaimniecību varētu pārsniegt pašlaik gaidāmo. Lejupvērstus riskus ekonomiskās aktivitātes perspektīvai rada arī neprognozējamu norišu iespēja globālās nesabalansētības dēļ, kā arī bažas par protekcionisma spiediena rašanos. Šajā sakarā nesen notikušais Pasaules Tirdzniecības organizācijas Dohas sarunu raunds par tirdzniecības liberalizāciju, kas nedeva gaidītos rezultātus, ir liela neveiksme.

Kas attiecas uz cenu attīstību, SPCI gada inflācija kopš pagājušā rudens saglabājusies ievērojami virs cenu stabilitātei atbilstoša līmeņa, 2008. gada jūnijā sasniedzot 4.0% un (saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi) jūlijā – 4.1%. Šis inflācijas līmenis, kas rada bažas, lielā mērā skaidrojams ar pasaulē iepriekš vērojamā enerģijas un pārtikas cenu krasā kāpuma tiešo un netiešo ietekmi. Vienlaikus, lai gan darba ražīguma kāpums samazinājies, dažas pazīmes liecina, ka darbaspēka izmaksas pēdējos ceturkšņos pieaugušas. Pamatojoties uz pašreizējām šo preču biržā tirgoto nākotnes līgumu cenām, turpmāk SPCI gada inflācija, iespējams, vēl kādu laiku būtiski pārsniegs cenu stabilitātei atbilstošu līmeni un tikai pakāpeniski samazināsies 2009. gadā.

Monetārajai politikai svarīgajā vidējā termiņā cenu stabilitāti joprojām nepārprotami apdraud augšupvērsti riski, kas pēdējos mēnešos pastiprinājušies. Šie riski īpaši ietver turpmāka enerģijas un pārtikas cenu pieauguma iespēju un pieaugošu netiešo ietekmi uz patēriņa cenām. Lielas bažas izraisa arī tas, ka cenu un darba samaksas noteikšanas norises, radot plašas netiešās sekas, varētu palielināt inflācijas spiedienu. Padome ar īpašu uzmanību seko cenu noteikšanas tendencēm un pārrunām par darba samaksu euro zonā.

Turklāt iespējamus augšupvērstos riskus var radīt arī netiešo nodokļu un administratīvi regulējamo cenu negaidīts kāpums.

Tāpēc obligāti jānodrošina, lai vidēja un ilgāka termiņa inflācijas gaidas arī turpmāk tiktu stingri noturētas cenu stabilitātei atbilstošā līmenī. Sakarā ar relatīvo cenu pārmaiņām un ar tām saistīto ienākumu pāreju no preču importētājām valstīm uz preču eksportētājām valstīm jāmaina arī uzņēmumu un mājsaimniecību rīcība. Tāpēc nedrīkst pieļaut plašas netiešās sekas, ko varētu radīt augstāku enerģijas un pārtikas cenu ietekme uz algu un cenu noteikšanas norisēm. Visām iesaistītajām pusēm gan privātajā, gan valsts sektorā jāpilda saistības šajā jomā. Šajos apstākļos Padome atkārtoti izteikusi savas bažas par to, ka pastāv shēmas nominālās darba samaksas indeksācijai atbilstoši patēriņa cenām. Šādas shēmas rada augšupvērstu inflācijas šoku risku, kas var izraisīt cenu un darba samaksas spirāles veidošanos, kaitējot attiecīgo valstu nodarbinātībai un konkurētspējai. Tāpēc Padome aicina neizmantot šādas shēmas.

Monetārā analīze apstiprina dominējošos augšupvērstos cenu stabilitātes riskus vidējā un ilgākā termiņā. Atbilstoši ECB monetārās politikas stratēģijai Padome uzskata, ka noturīgais, spēcīgais monetāro rādītāju un kredītu atlikuma pieauguma temps euro zonā dažos pēdējos gados radījis augšupvērstus cenu stabilitātes riskus. Šķiet, ka pēdējos ceturkšņos, parādoties inflācijas kāpuma tendencei, šie riski kļuvuši acīmredzami. Īpaši ņemot vērā spriedzi, kas turpinās finanšu tirgos, monetārā analīze palīdz nodrošināt nepieciešamo monetārās politikas vidēja termiņa ievirzi, vēršot uzmanību uz vidējā un ilgākā termiņā dominējošajiem augšupvērstajiem cenu stabilitātes riskiem. Lai gan pašlaik dažas pazīmes liecina, ka plašās naudas un kredītu atlikuma kāpums palēninās, atspoguļojot arī politikas pasākumus, kas veikti kopš 2005. gada, lai novērstu augšupvērstos cenu stabilitātes riskus, straujais monetārās ekspansijas pamattempis liecina, ka vidējā termiņā joprojām pastāv cenu stabilitātes riski. Atbilstoši pašreizējai ienesīguma līknei ļoti strauji pieaudzis termiņnoguldījumu atlikums un būtiski palēninājies M1 gada pieaugums. Šādi efekti un citi pārejoši faktori jāņem vērā, vērtējot monetārās norises. Kopumā plaša datu analīze atbilstošā vidēja termiņa perspektīvā apstiprina monetāro rādītāju kāpuma spēcīgo pamattempu.

Viens no galvenajiem faktoriem, kas liek izdarīt šādu secinājumu, ir monetāro rādītāju kāpuma pamatā esošais joprojām straujais privātajam sektoram izsniegto MFI aizdevumu pieaugums. Banku aizņēmumu kāpuma temps, termiņi un sektoru dalījums liecina, ka euro zonā kopumā joprojām pastāvošā finanšu spriedze nav būtiski ietekmējusi banku kredītu

pieejamību. Augstākas īstermiņa procentu likmes un mājokļu tirgus aktivitātes mazināšanās vairākos euro zonas reģionos dažos pēdējos gados apslāpējusi mājsaimniecību aizņēmumu pieaugumu. Turpretī banku aizdevumi nefinanšu sabiedrībām, neraugoties uz stingrākiem finansēšanas nosacījumiem un tautsaimniecības izaugsmes palēnināšanos, līdz šim ir strauji auguši.

Apkopojot var teikt – tautsaimniecības analīzes un monetārās analīzes rezultātu salīdzinājums nepārprotami apstiprina novērtējumu, ka vidējā termiņā pastiprinās augšupvērsti cenu stabilitātes riski. Gada inflācija, visticamāk, saglabāsies ievērojami virs cenu stabilitātei atbilstoša līmeņa, un monetārie rādītāji turpina strauji augt, līdz šim neparādoties būtiskām banku aizdevumu piedāvājuma ierobežojumu pazīmēm. Jaunākie tautsaimniecības dati norāda uz reālā IKP pieauguma palēnināšanos 2008. gada vidū, kas daļēji bija gaidāms pēc ārkārtīgi straujā pieauguma 1. ceturksnī. Šādos apstākļos joprojām svarīgākais ir izvairīties no plašām netiešo seku izpausmēm algu un cenu noteikšanā. Pilnībā atbilstoši savam uzdevumam Padome uzsver, ka cenu stabilitātes nodrošināšana vidējā termiņā ir tās galvenais mērķis un ka tā cieši apņēmusies panākt, lai vidējā termiņa un ilgtermiņa inflācijas gaidas tiktu stingri noturētas cenu stabilitātei atbilstošā līmenī, tādējādi saglabājot pirktpēdju vidējā termiņā un veicinot ilgtspējīgu izaugsmi un nodarbinātību euro zonā. Saskaņā ar Padomes vērtējumu pašreizējā monetārās politikas nostāja palīdzēs sasniegt ECB mērķi. Padome arī nākotnē turpinās ļoti uzmanīgi sekot visām norisēm.

Saistībā ar fiskālo politiku pastāv risks, ka dažas valstis šogad nerasniegs fiskālos mērķus. Šajā situācijā ļoti būtiski ir stingri pildīt budžeta plānus un nepieļaut novirzes no plānotajiem izdevumiem. 2009. gada budžeta plāniem, kuru izstrāde vairākās valstīs pašlaik tiek pabeigta, jāatspoguļo Eiropas apņemšanās. Īpaši valstīm ar lielu budžeta deficītu jāatspoguļo vērienīgi un konkrēti budžeta deficīta samazināšanas plāni, kuru pamatā ir skaidri noteikti pasākumi, ieteicams – saistībā ar izdevumiem. Ja ir atbilstošs budžeta stāvoklis, automātiskie stabilizatori var palīdzēt izlīdzināt cikliskās ekonomiskās svārstības.

Attiecībā uz strukturālo politiku ārkārtīgi svarīgi ir pasākumi, kas samazina pielāgošanās izmaksas un veicina mērenu vienības darbaspēka izmaksu pieaugumu, īpaši pašreizējos augstas inflācijas un reālā IKP kāpuma tempa palēnināšanās apstākļos. Tie ietver konkurenci kavējošo šķēršļu likvidēšanu pakalpojumu sektorā kopumā un dažādos pārtikas piegādes ķēdes posmos mazumtirdzniecības un sadales sektorā, kā arī tieši

enerģijas sektorā. Turklāt, padarot darba tirgu elastīgāku un veicinot ieguldījumus izglītībā un apmācībā, tiktu vairota produktivitāte, tādējādi radot iespējas palielināt reālos ienākumus.

Šajā "Mēneša Biļetena" izdevumā iekļauti divi raksti. Pirmajā rakstā aplūkota ECB monetārās analīzes ārējā dimensija. Tajā īpaši analizētas portfeļu pārrobežu plūsmas un to ietekme uz starptautisko portfeļu sadalījumu, lai novērtētu pamatā esošās monetārās tendences, kas signalizē par inflācijas riskiem vidējā termiņā un ilgtermiņā. Otrajā rakstā skaidrota banku loma monetārās politikas transmisijas mehānismā. Tajā novērtētas arī neseno finanšu vides un īpaši banku darbības pārmaiņu ietekme uz monetāro politiku.