

## IEVADRAKSTS

2007. gada 8. novembra sanāksmē, pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, ECB Padome nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Informācija, kas kļuvusi pieejama kopš Padomes iepriekšējās sanāksmes 4. oktobrī, pilnībā apstiprinājusi, ka cenu stabilitātes perspektīva vidējā termiņā pakļauta augšupvērstiem riskiem. Šādos apstākļos un ņemot vērā straujo monetāro rādītāju un kredītu atlikuma kāpumu euro zonā, ECB monetārā politika ir gatava stāties pretī augšupvērstajiem cenu stabilitātes riskiem saskaņā ar tās uzdevumu. Euro zonas tautsaimniecības pamatrādītāji joprojām ir stabili un liecina par labvēlīgu ekonomiskās aktivitātes perspektīvu vidējā termiņā. Taču finanšu tirgos notiekošā risku pārvērtēšana turpina radīt nenoteiktību. Tādējādi, pirms izdarīt tālākus monetārajai politikai svarīgus secinājumus saistībā ar ECB monetārās politikas stratēģiju, kas orientēta uz vidēju termiņu un vērsta uz cenu stabilitātes saglabāšanu, nepieciešams rūpīgi iepazīties ar papildu informāciju. Tāpēc Padome ļoti uzmanīgi sekos visām norisēm. Pamatojoties uz šo novērtējumu un rīkojoties noteikti un laikus, Padome nodrošinās, lai vidējā termiņā neļautu īstenoties cenu stabilitāti apdraudošajiem riskiem un lai vidēja termiņa un ilgtermiņa inflācijas gaidas arī turpmāk tiktu stingri noturētas cenu stabilitātei atbilstošā līmenī, kas ir īpaši svarīgi finanšu tirgus svārstīguma un ieilgušas palielinātas nenoteiktības apstākļos. Tas veicinās labvēlīgu vidi noturīgai tautsaimniecības izaugsmei, labi funkcionējošiem tirgiem un turpmākai darba vietu radīšanai. Padome arī turpmāk pievērsīs lielu uzmanību norisēm finanšu tirgos.

Pamatojoties uz pieejamiem datiem, rodas iespaids, ka noturīgā tautsaimniecības izaugsme, kas euro zonā bija vērojama 2007. gada 1. pusgadā, turpinājusies visu 3. ceturksni, kā liecina rūpnieciskās ražošanas un mazumtirdzniecības dati, kas publiskoti pēc Padomes sanāksmes oktobra sākumā. Lai gan šķiet, ka finanšu tirgu svārstīgums veicinājis euro zonas patērētāju un uzņēmumu konfidences rādītāju samazināšanos dažu pēdējo mēnešu laikā, kopumā šie rādītāji joprojām ir augstāki par to vēsturiski vidējo līmeni un joprojām liecina par noturīgu izaugsmi. Euro zonas tautsaimniecības pamatrādītāji kopumā joprojām ir stabili, īpaši tas attiecas uz uzņēmumu noturīgo peļņu un rentabilitāti, spēcīgo nodarbinātības pieaugumu un bezdarba samazināšanos līdz līmenim, kāds nav bijis 25 gadus.

Pieejamās prognozes 2008. gadam joprojām apstiprina Padomes galveno scenāriju, kas paredz reālā IKP kāpumu atbilstoši potenciālā pieauguma tendencei. Šis scenārijs balstās uz gaidām, ka pasaules tautsaimniecība arī turpmāk būs elastīga un tautsaimniecības izaugsmes palēnināšanos ASV daļēji kompensēs joprojām spēcīgā attīstība jaunajās tirgus ekonomikas valstīs. Ilgstoši spēcīgajam ārējam pieprasījumam joprojām vajadzētu veicināt euro zonas



eksportu un ieguldījumus. Arī patēriņa pieaugumam euro zonā vajadzētu veicināt tautsaimniecības izaugsmi atbilstoši reāli rīcībā esošo ienākumu dinamikai, kam labvēlīgus apstākļus nodrošina joprojām augošais nodarbinātības līmenis. Tomēr, ņemot vērā ieilgušā finanšu tirgu svārstīguma un risku izcenojuma korekciju iespējamo ietekmi uz reālo tautsaimniecību, nenoteiktība, kas saistās ar šo pamatā labvēlīgo ekonomiskās aktivitātes perspektīvu, joprojām ir augsta.

Tiek uzskatīts, ka riski attiecībā uz šo perspektīvu kopumā ir lejupvērsti. Lejupvērstie riski galvenokārt saistīti ar iespēju, ka finanšu tirgos notiekošajai risku pārvērtēšanai būs plašāka ietekme uz konfidenci un finansēšanas nosacījumiem, tālāku naftas un preču cenu kāpumu, kā arī bažām par protekcionisma spiedienu un iespējamām neprognozējamām norisēm globālās nesabalansētības dēļ.

Runājot par cenu attīstību, saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi SPCI gada inflācija 2007. gada oktobrī pieauga ļoti būtiski (līdz 2.6%; septembrī – 2.1%). Šis straujais pieaugums rada īpašas bažas, un ir ļoti svarīgi, lai tas neietekmētu vidēja un ilgāka termiņa inflācijas gaidas. Kā Padome norādījusi jau iepriekš, šajā periodā enerģijas cenu nelabvēlīgā ietekme rada spēcīgu SPCI gada inflācijas kāpumu, galvenokārt pirms gada novērotā straujā enerģijas cenu krituma dēļ. Turklāt šo nelabvēlīgo ietekmi palielinājis nesensais ievērojamais naftas, nenaftas preču un īpaši pārtikas cenu kāpums. Padome paredz, ka kopumā nākamajos mēnešos SPCI inflācija saglabāsies ievērojami augstāka par 2%, bet pēc tam 2008. gada laikā atkal kļūs mērenāka.

Ir pilnībā apstiprinājies, ka saistībā ar vidēja termiņa cenu dinamikas perspektīvu saglabājas augšupvērsti riski. Šie riski ietver iespēju, ka ilgstoši saglabāsies augstas naftas un lauksaimniecības produktu cenas, turpinoties pēdējos mēnešos novērotajam straujam pieaugumam, kā arī administratīvi regulējamo cenu un netiešo nodokļu neparedzētu kāpumu. Turklāt, ņemot vērā pastāvošos jaudas ierobežojumus, dažos pēdējos ceturkšņos novēroto reālā IKP pieauguma labvēlīgo virzību un pozitīvās norises darba tirgū, darba samaksas pārmaiņas varētu būt straujākas, nekā pašlaik tiek gaidīts. Par realitāti var kļūt arī cenu noteikšanas iespēju palielināšanās tirgus segmentos ar zemu konkurenci. Šādas norises radītu augšupvērstus cenu stabilitātes riskus. Tāpēc ir ļoti svarīgi, lai visas iesaistītās puses pildītu savas saistības un lai nepieļautu netiešo ietekmi. Turklāt jāsamazina un ar laiku pilnībā jāpārtrauc nominālās darba samaksas tieša jeb faktiskā indeksācija atbilstoši cenām.

Monetārā analīze apstiprina dominējošos augšupvērstos cenu stabilitātes riskus vidējā un ilgākā termiņā. Monetāro rādītāju un kredītu atlikuma straujo kāpumu pēdējos mēnešos (gan M3, gan privātajam sektoram izsniegto MFI aizdevumu gada pieauguma temps septembrī

pārsniedza 11%) varēja ietekmēt vairāki pārejoši vai īpaši faktori, piemēram, lēzenāka ienesīguma līkne un nesenais finanšu tirgu svārstīgums. Taču, pat ņemot vērā šos īpašos faktoros, naudas un kredītu atlikuma kāpuma pamattemps joprojām ir spēcīgs. Tāpēc arī turpmāk ļoti rūpīgi jāseko monetārajām norisēm, lai, no vienas puses, konstatētu pamattendences un, no otras puses, labāk saprastu īstermiņa dinamiku. Šāda uzraudzība sniegs pilnīgāku priekšstatu par privātā sektora reakciju uz finanšu tirgu paaugstināto svārstīgumu.

Monetāro rādītāju un kredītu atlikuma kāpuma pamattendenču plašs novērtējums ir īpaši svarīgs, ņemot vērā nesenās norises finanšu tirgos, jo finanšu svārstīgums var ietekmēt naudas resursu īpašnieku īstermiņa rīcību, tādējādi ietekmējot monetārās norises. Tāpēc dati par monetāro attīstību un kredītiem var sniegt svarīgu ieskatu par finanšu iestāžu, mājsaimniecību un uzņēmumu reakciju uz finanšu tirgu svārstīgumu un paaugstināto nenoteiktību. Iepriekšējos paaugstināta finanšu tirgu svārstīguma periodos tiešām bijušas vērojamas nozīmīgas portfeļu pārmaiņas, to sastāvā pieaugot drošiem un likvīdiem monetārajiem aktīviem. Tomēr pagaidām ir maz pierādījumu, ka kopš finanšu tirgu svārstīguma parādīšanās augusta sākumā šādas pārmaiņas būtu ietekmējušas plašās naudas un kredītu rādītāju dinamiku, lai gan iespējams, ka uz konkrētiem bilances posteņiem, piemēram, naudas tirgus fondu akciju/daļu turējumiem, ietekme bijusi spēcīga.

Mājsaimniecībām un nefinanšu sabiedrībām izsniegto banku aizdevumu pieauguma temps pēdējos mēnešos joprojām bija straujš, kas provizoriski liecina, ka kredītu piedāvājums nav mazinājies. Taču nevar izslēgt iespēju, ka spēcīgās aizdevumu plūsmas daļēji atspoguļo to, ka banku bilancēs atkal sāk parādīties dažu veidu finanšu starpniecības darījumi, ņemot vērā vairākos ar aktīviem nodrošināto vērtspapīru tirgus segmentos vērojamo nelikviditāti. Lai izveidotu pilnīgāku priekšstatu par finanšu tirgu svārstīguma 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 sniegtās informācijas un monetārās analīzes rezultātu salīdzinājums pilnībā apstiprina augšupvērstus cenu stabilitātes riskus vidējā termiņā, ņemot vērā straujo monetāro rādītāju un kredītu atlikumu kāpumu euro zonā un stabilos euro zonas tautsaimniecības pamatrādītājus. Vienlaikus, ņemot vērā joprojām pastāvošo nenoteiktību, nepieciešama papildu informācija, lai varētu izdarīt turpmākus secinājumus par monetāro politiku. Tāpēc Padome ļoti uzmanīgi sekos visām norisēm. ECB monetārā politika ir gatava stāties pretī augšupvērstajiem cenu stabilitātes riskiem saskaņā ar tās uzdevumu. Pamatojoties uz šo novērtējumu un rīkojoties noteikti un laikus, Padome

nodrošinās, lai vidējā termiņā neļautu īstenoties cenu stabilitāti apdraudošajiem riskiem un lai vidēja termiņa un ilgtermiņa inflācijas gaidas arī turpmāk tiktu stingri noturētas cenu stabilitātei atbilstošā līmenī, kas ir īpaši svarīgi pašreizējos apstākļos. Padome arī turpmākajā periodā joprojām pievērsīs lielu uzmanību norisēm finanšu tirgos.

Tagad – par fiskālo politiku. Padome atzinīgi vērtē ECOFIN apņemšanos padarīt iedarbīgāku Stabilitātes un izaugsmes pakta preventīvo daļu. Padome atzinīgi vērtē arī ECOFIN neseno pausto apstiprinājumu, ka tā pastiprina savu apņemšanos panākt Pakta pilnīgu izpildi. Visām valstīm, kurās vērojama fiskālā nesabalansētība, īpaši jāievēro preventīvās daļas normas, t.sk. prasība panākt strukturālas korekcijas vismaz 0.5% apmērā no IKP gadā. Tāpēc jāatzīmē, ka vairākās valstīs 2008. gada budžeta plāni norāda uz prociklisku fiskālo nostāju un nepieļaujamu konsolidācijas centienu vājināšanos. Tas rada bažas, jo nepietiekama konsolidācija īpaši apdraud Eurogrupas vienošanos panākt stabilu budžeta situāciju, vēlākais, līdz 2010. gadam.

Attiecībā uz strukturālajām reformām Padome uzsver, ka labi izstrādātu stratēģisko reformu galvenais rezultāts ir strādājošo nodarbinātības līmeņa un mājsaimniecību ienākumu noturīga uzlabošanās. Reformām, kas stiprina uzņēmumu un indivīdu motivāciju ieguldīt cilvēkkapitālā, ir tendence kopumā uzlabot darbaspēka pieprasījumu un produktivitāti. Ar darba samaksu nesaistīto izmaksu samazināšana paaugstinātu arī nodarbinātības un strādājošo tīro ienākumu līmeni. Turklāt darba likumdošanas akti nedrīkst mazināt uzņēmumu ieinteresētību piedāvāt darba vietas vai strādnieku ieinteresētību tās pieņemt. Ir iepriecinoši vērot, ka agrākās darba tirgus reformas veicinājušas darba vietu radīšanu un mazinājušas bezdarbu. Ir svarīgi, lai valdības turpinātu šos centienus un neapsturētu agrākās reformas tieši tad, kad tās sākušas dot rezultātus. Turklāt Padome vēlreiz uzsver, ka tā pilnībā atbalsta visus pasākumus, kas veicina tirgus elastīgumu un uzlabo konkurenci. Tas attiecas arī uz lauksaimniecības produktu tirgiem. Ņemot vērā starptautisko pārtikas preču cenu ievērojamo pieaugumu, tālāka ES lauksaimniecības produktu tirgu liberalizācija un reformas palīdzētu uzlabot to efektivitāti un nodrošinātu Eiropas patērētājiem zemākas cenas.

Šajā "Mēneša Biļetenā" iekļauti divi raksti. Pirmajā rakstā analizēta Eiropas biržu konsolidācija un tās iespējamā ietekme uz monetāro politiku. Otrajā rakstā aplūkotas euro zonas integrēto ceturkšņa kontu statistikas galvenās iezīmes un jēdzieni, īpašu uzmanību veltot tās iespējamam lietojumam ECB vajadzībām.