

IEVADRAKSTS

ECB Padome 2005. gada 6. oktobra sanāksmē nolēma nemainīt minimālo pieteikuma procentu likmi Eurosistēmas galvenajām refinansēšanas operācijām (2.0%). Arī aizdevumu iespējas uz nakti un noguldījumu iespējas procentu likme netika mainīta (attiecīgi 3.0% un 1.0%).

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi un, lai gan atkal vērojams augšupvērsti spiediens uz cenām, kas galvenokārt radās naftas tirgus norišu rezultātā, Padome secināja, ka monetārās politikas nostāja joprojām ir atbilstoša. Vienlaikus nepieciešams ievērot lielu piesardzību attiecībā uz augšupvērstiem cenu stabilitātes riskiem. Ir svarīgi, lai pašreizējais inflācijas kāpums nepārvērstos par spēcīgāku inflācijas spiedienu euro zonā. Liela piesardzība jāievēro arī sakarā ar likviditātes pārpalikumu euro zonā. Procentu likmes euro zonā visās termiņu grupās joprojām ir ļoti zemas gan nominālajā, gan reālajā izteiksmē un tādējādi turpina veicināt ekonomisko aktivitāti. Lai tā tiktu veicināta arī turpmāk, ļoti svarīgi stingri noturēt inflācijas gaidas cenu stabilitātei atbilstošā līmenī.

Vispirms – par Padomes novērtējuma pamatā esošo tautsaimniecības analīzi. Reālais IKP 2005. gada 1. un 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni pieauga attiecīgi par 0.4% un 0.3%. Pieaugumu galvenokārt kavēja augošās naftas cenas. Atbilstoši ECB speciālistu septembra iespēju aplēsēm jaunākie apsekojumu rādītāji kopumā apstiprina viedokli, ka tautsaimniecības izaugsme, sākot ar šā gada 2. pusgadu, pakāpeniski varētu paaugstināties. Runājot par ārējiem faktoriem, turpmākai globālā pieprasījuma izaugsmei vajadzētu veicināt euro zonas eksportu. Kas attiecas uz iekšējiem faktoriem, gan ilgstoši labvēlīgajiem finansēšanas nosacījumiem, gan stabilajam uzņēmumu peļņas pieaugumam vajadzētu stimulēt ieguldījumus. Pakāpeniski vajadzētu atsākties patēriņa kāpumam, pamatā atbilstoši gaidāmajai reāli izmantojamo ienākumu dinamikai.

Šādu tautsaimniecības aktivitātes perspektīvu joprojām apdraud lejupvērsti riski, kas galvenokārt saistīti ar naftas cenām, bažām par globālo nesabalansētību un zemu patērētāju konfidenci. Īslaicīga papildu neskaidrība radās par nesen ASV notikušo viesuļvētru ekonomiskajām sekām, taču pašlaik jau novērtēts, ka tās kopumā ir nelielas un īslaicīgas.



Kas attiecas uz cenu dinamiku, galvenokārt nesenā naftas cenu pieauguma dēļ inflācija pieaugusi, ievērojami pārsniedzot 2%. Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi septembrī SPCI gada inflācija bija 2.5% (iepriekšējos divos mēnešos – 2.2%), un iespējams, ka īstermiņā saglabāsies paaugstināta SPCI inflācija. Analizējot šādu krasu gada inflācijas kāpumu, svarīgi skaidri saprast atšķirību starp īslaicīgiem īstermiņa faktoriem, no vienas puses, un ilglaicīgākas dabas faktoriem, no otras puses.

Lai gan pagaidām nav pieejama detalizēta informācija par SPCI komponentu pārmaiņām septembrī, šķiet, ka atkal būtiska nozīme bijusi naftas cenu pieaugumam, ko šoreiz saasināja daudz lielāks degvielas cenu kāpums sakarā ar ārkārtīgiem naftas pārstrādes rūpnīcu jaudas ierobežojumiem pēc divām ASV notikušajām viesuļvētrām. Ja patiešām šajā tirgus sektorā notiks pakāpeniska normalizēšanās, naftas un tās produktu cenu starpības krasais kāpums varētu mazināties. Tādējādi šis kāpums varētu būt tikai īslaicīgs.

Tomēr pašlaik nekas neliecina, ka naftas cenas tuvākajā nākotnē ievērojami samazināsies. Tirgū prognozē, ka naftas cenas arī turpmāk būs augstas, galvenokārt sakarā ar lielo globālo pieprasījumu un zināmā mērā arī ar nestabilo piedāvājumu. Tāpēc Padomes novērtējums par cenu dinamiku nākotnē balstīts uz šādu scenāriju.

Izšķiroša nozīme ir tam, kā šīs norises ietekmē cenu stabilitātes perspektīvu vidējā termiņā. Pagaidām joprojām nav skaidru pierādījumu, ka euro zonā veidotos iekšzemes inflācijas spiediens. Konkrētāk, darba samaksas kāpums pēdējos ceturkšņos joprojām bijis neliels, un, tā kā darba tirgus ir vājš, pagaidām situācijai nevajadzētu mainīties. Tāpēc pamatscenārijs joprojām ir tāds, ka inflācija būs paaugstināta īstermiņā un pēc tam pakāpeniski pazemināsies.

Tomēr augšupvērstie riski saistībā ar šo scenāriju ir pastiprinājušies. Šie riski saistāmi ar ilgstošām naftas tirgus attīstības neskaidrībām, iespējamo augošo naftas cenu ietekmi uz patērētājiem ar iekšzemes ražošanas procesa starpniecību, kas var izrādīties spēcīgāka, nekā novērots līdz šim, un iespējamām netiešām sekām, kas var izpausties darba samaksas un cenu noteikšanas tendencēs. Visiem šiem faktoriem ir svarīga loma Padomes vērtējumā par cenu stabilitāti vidējā termiņā. Turklāt jāņem vērā, ka iespējams vēl lielāks administratīvi regulējamo cenu un netiešo nodokļu pieaugums. Tāpēc jāievēro liela piesardzība, lai euro zonā nodrošinātu stabilas ilgāka termiņa inflācijas gaidas.

Monetārā analīze sniedz dziļāku priekšstatu par inflācijas perspektīvām vidējā un ilgākā termiņā. Pēdējo mēnešu laikā euro zonā turpinājies stabils naudas un kredītu pieaugums. M3 gada pieauguma temps pašlaik pārsniedz 8%. Apgrozībā esošā naudas daudzuma lielo pieaugumu arvien vairāk veicinājis galvenokārt dominējošais zemais procentu likmju līmenis. Pēdējos mēnešos M3 īstermiņa dinamika kļuvusi vēl straujāka un aizņēmumu, īpaši hipotēku kredītu, atlikuma pieaugums joprojām ir ļoti būtisks. Tāpēc rūpīgi jākontrolē cenu dinamika vairākos mājokļu tirgos. Ņemot vērā jau tā augsto likviditāti euro zonā, nozīmīgs apgrozībā esošā naudas daudzuma pieaugums un kredītu atlikuma kāpums norāda uz cenu stabilitātes riskiem vidējā un ilgākā termiņā.

Apkopojot var teikt – tautsaimniecības analīze norāda, ka īpaši naftas un degvielas cenu kāpums saistīts ar īstermiņa cenu attīstības prognožu augšupvērstām korekcijām. Iekšzemes inflācijas spiediens euro zonā vidējā termiņā joprojām ir ierobežots, bet jāņem vērā būtiski augšupvērsti riski. Turklāt monetārā analīze norāda uz augšupvērstiem riskiem, kas apdraud cenu stabilitāti vidējā un ilgākā termiņā.

Kopumā no diviem pīlāriem iegūtās informācijas salīdzinājums liecina, ka, lai saglabātu inflācijas gaidu atbilstību cenu stabilitātei, jāievēro liela piesardzība. Panākot, ka vidējā termiņa inflācijas gaidas stingri turas cenu stabilitātei atbilstošā līmenī, monetārā politika turpina sniegt būtisku ieguldījumu tautsaimniecības izaugsmes atveseļošanā.

Analizējot fiskālo politiku euro zonā, jaunākā informācija atkal ļoti pretrunīgi raksturo situāciju. Dažās valstīs joprojām pastāv būtiska nesabalansētība, bet citas saglabā stabili fiskālo stāvokli. Vairākumā euro zonas valstu 2006. gada budžeta sagatavošana ir noslēguma posmā. Ļoti svarīgi, lai nākamā gada budžeti atspoguļotu centienus pēc tādas fiskālās konsolidācijas, kas virzās uz priekšu atbilstošā tempā un kas ietverta labi izstrādātā un vispārējā reformu stratēģijā. Tas palīdzētu veicināt konfidenci euro zonā, stiprinot stabili un izaugsmi veicinošu valsts finanšu gaidas, un vairotu uzticību pārskatītajam Stabilitātes un izaugsmes paktam. Vērtējot augsto naftas cenu ietekmi uz valsts finansēm, jāturpina budžetu konsolidācija. Turklāt, kā tika pausts pēdējā G7 valstu paziņojumā, subsīdijas un mākslīgi cenu griesti, kas ierobežo naftas un naftas produktu cenas, negatīvi ietekmē globālo tirgu un nebūtu pieļaujami. Turklāt šādi pasākumi neatbilst attiecīgo tautsaimniecību nākotnes interesēm, jo visām valstīm agri vai vēlu būs jāpiemērojas augstākām naftas cenām.

Vienības darbaspēka izmaksu attīstībai euro zonā ir svarīga nozīme, nosakot inflācijas un konkurētspējas tendences euro zonas valstīs. Kopš euro ieviešanas vairākās euro zonas valstīs vienības darbaspēka izmaksu kumulatīvais pieaugums ievērojami pārsniedzis euro zonas vidējo rādītāju. Vienlaikus dažās valstīs vienības darbaspēka izmaksu kumulatīvās pārmaiņas bijušas krietni zemākas nekā euro zonas vidējais rādītājs.

Jāsaprot, ka dažas vienības darbaspēka izmaksu pieauguma tempu atšķirības uzskatāmas par veiksmīgi funkcionējošas monetārās savienības dabisku iezīmi, jo tās var atspoguļot izlīdzināšanās procesus vai nepieciešamo pielāgošanos pagātnes šokiem. Ļoti iespējams, ka šajā ziņā euro zonai piemītošā elastība tās pastāvēšanas sākuma posmā netika pietiekami novērtēta.

Vienlaikus nedrīkst ļauties pašapmierinātībai. Dažās euro zonas valstīs darba samaksas pārmaiņas ir ievērojami un ilgstoši pārsniegušas produktivitātes pieaugumu, izraisot relatīvi nozīmīgas vienības darbaspēka izmaksu pārmaiņas ilgākā laika posmā, augstāku inflācijas spiedienu un konkurētspējas mazināšanos. Vismaz daļēji tas var būt izskaidrojams ar darba samaksas neelastību, piemēram, nominālās darba samaksas tiešu jeb faktisku indeksāciju atbilstoši cenām vai augstu paredzamo darba samaksu, ko nosaka bezdarbnieku pabalsta apmērs, ar nelielu darba ražīguma pieaugumu un konkurences trūkumu dažos sektoros.

Ņemot vērā ārējos šokus, piemēram, naftas cenu straujo kāpumu, vēl vairāk pieaug nepieciešamība palielināt euro zonas tautsaimniecību elastību, paātrinot strukturālās reformas. Līdztekus ES iekšējā tirgus izveides pabeigšanai šādas reformas veicinātu tādu vienības darbaspēka izmaksu attīstību, kas palīdzētu nodrošināt cenu stabilitāti un veicinātu vēl raitāku pielāgošanas mehānismu funkcionēšanu euro zonā, tādējādi nostiprinot produkcijas izlaides kāpuma un nodarbinātības pieauguma pamatus.

Šajā "Mēneša Biļetena" izdevumā iekļauti divi raksti. Pirmajā rakstā novērtēta ekonomiskās un finanšu nenoteiktības ietekme uz naudas pieprasījumu euro zonā, īpaši uzsverot šīs nenoteiktības ietekmi uz lēmumiem saistībā ar portfeļu struktūru. Otrā rakstā aplūkota finanšu sistēmas darbība industriāli attīstītajās valstīs, pamatojoties uz vispārējām konceptuālām pamatnostādnēm un sniedzot skaidrojumu par vairākiem nozīmīgiem rādītājiem.