

IEVADRAKSTS

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome 4. oktobra sanāksmē nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Ņemot vērā augstās enerģijas cenas un netiešo nodokļu palielināšanos dažās euro zonas valstīs, gaidāms, ka inflācijas līmenis 2012. gadā saglabāsies virs 2%, bet nākamajā gadā atkal kritīsies zem šā līmeņa un politikai svarīgajā termiņā saglabāsies cenu stabilitātei atbilstošā līmenī. Atbilstoši šādai situācijai saglabājas vājš monetārās ekspansijas pamattempis. Euro zonas inflācijas gaidas joprojām stabili atrodas līmenī, kas atbilst Padomes mērķim vidējā termiņā nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam. Gaidāms, ka tautsaimniecības izaugsme euro zonā saglabāsies vāja, spriedzei, kas turpinās dažos euro zonas finanšu tirgos, un paaugstinātajai nenoteiktībai joprojām nelabvēlīgi ietekmējot konfidenci un noskaņojumu. Padomes lēmumi par tiešajiem monetārajiem darījumiem (TMD) pēdējās nedēļās palīdzējuši mazināt šādu spriedzi, tādējādi kļiedējot bažas par postošu scenāriju īstenošanos. Tagad ir būtiski, lai valdības turpinātu īstenot nepieciešamos pasākumus, mazinot gan fiskālo, gan strukturālo nesabalansētību, un turpinātu finanšu sektora restrukturizācijas pasākumus.

Padome joprojām stingri apņēmusies saglabāt monetārās politikas vienotību un nodrošināt politikas nostājas pienācīgu transmisiju uz reālo tautsaimniecību visā euro zonā. TMD ļaus Padomei atbilstošos apstākļos nodrošināt pilnīgi efektīvu aizsargmehānismu, lai nepieļautu postošus scenārijus, kas var radīt potenciāli smagu apdraudējumu cenu stabilitātei euro zonā. Padome darbojas, stingri ievērojot savas pilnvaras saglabāt cenu stabilitāti vidējā termiņā. Tā darbojas neatkarīgi, nosakot monetāro politiku, un euro ieviešana ir neatgriezeniska.

Padome ir gatava veikt TMD, ja būs visi tam nepieciešamie priekšnoteikumi. Padome apsvērs TMD veikšanu, ja tie būs nepieciešami no monetārās politikas viedokļa, ar nosacījumu, ka tiks konstatēta pilnīga atbilstība programmas nosacījumiem. Padome pārtrauks TMD, ja būs sasniegti noteiktie mērķi vai tiks konstatēta neatbilstība programmai. TMD netiks veikti, kamēr attiecīgā programma tiek pārskatīta, un tos atsāks pēc pārskata perioda, ja tiks konstatēta programmas atbilstība.

Runājot par tautsaimniecības analīzi, euro zonas reālais IKP 2012. gada 2. ceturksnī samazinājās par 0.2% salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni (iepriekšējā ceturksnī izaugsme nebija). Ekonomiskie rādītāji, īpaši apsekojumu rezultāti, liecina, ka 2012. gada 3. ceturksnī turpinājās vāja ekonomiskā izaugsme vidē, ko raksturo liela nenoteiktība. Padome gaida, ka euro zonas tautsaimniecības izaugsme tuvākajā laikā būs vāja un pēc tam tā atveseļosies tikai ļoti pakāpeniski. Izaugsme tempu veicinās Padomes standarta un nestandarta monetārās politikas pasākumi, taču gaidāms, ka to joprojām pavājinās nepieciešamais finanšu un nefinanšu sektora bilancu koriģēšanas process, augstais bezdarba līmenis un nevienmērīga globālā atveseļošanās.

Euro zonas tautsaimniecības perspektīvu joprojām apdraud lejuvērsti riski. Tie īpaši saistīti ar spriedzi, kas turpinās vairāku euro zonas valstu finanšu tirgos, un

iespējamu tās izplatīšanos euro zonas reālajā tautsaimniecībā. Šie riski būtu jāierobežo, visiem euro zonas politikas veidotājiem efektīvi rīkojoties.

Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonas SPCI gada inflācija 2012. gada septembrī bija 2.7% (iepriekšējā mēnesī – 2.6%). Šāda inflācija ir augstāka, nekā gaidīts, un galvenokārt atspoguļo agrāko netiešo nodokļu un euro denominēto enerģijas cenu kāpumu. Pamatojoties uz pašreizējām biržā tirgoto naftas nākotnes līgumu cenām, iespējams, saglabāsies paaugstināta inflācija, kas nākamajā gadā atkal varētu samazināties zem 2%. Politikai svarīgajā periodā euro zonas pieticīgas ekonomiskās izaugsmes apstākļos un ņemot vērā pienācīgi stabilizētās ilgtermiņa inflācijas gaidas, pamatā esošajam cenu spiedienam joprojām vajadzētu būt mērenam. Pašreizējā inflācija tādējādi būs pārejoša un neradīs netiešu ietekmi. Padome turpinās rūpīgi sekot turpmākajām izmaksu, algu un cenu norisēm.

Ar cenu attīstības perspektīvu saistītie riski vidējā termiņā joprojām kopumā ir līdzsvaroti. Augšupvērstie riski attiecas uz netiešo nodokļu turpmāku kāpumu, jo nepieciešams veikt fiskālo konsolidāciju. Lielākie lejupvērstie riski saistīti ar ietekmi, ko rada vājāka, nekā prognozēts, izaugsme euro zonā, ja atkal pastiprināsies finanšu tirgu spriedze, un ar šīs vājākās izaugsmes ietekmi uz inflācijas iekšzemes komponentiem. Šāda spriedzes pastiprināšanās, ja to neierobežos visu euro zonas politikas veidotāju efektīva rīcība, var palielināt lejupvērstos riskus.

Runājot par monetāro analīzi, jaunākie dati apstiprina, ka saglabājās ierobežots monetārās ekspansijas pamattempis. Augustā M3 gada kāpuma temps saruka līdz 2.9% (jūlijā – 3.6%). Šo kritumu galvenokārt noteica bāzes efekts, taču arī mēneša līdzekļu ieplūdes bija samērā nelielas. Savukārt spēcīga mēneša ieplūde noguldījumos uz nakti veicināja turpmāku M1 gada kāpuma tempa palielināšanos līdz 5.1% augustā (jūlijā – 4.5%). Šis kāpums atspoguļo ilgstošu pastiprinātu izvēli par labu likviditātei zemu procentu likmju un augstas nenoteiktības apstākļos.

Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps (aizdevumu dati koriģēti atbilstoši datiem par aizdevumu pārdošanu un vērtspapīrošanu) augustā samazinājās līdz –0.2% (jūlijā – 0.1%), atspoguļojot nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma tempa kritumu līdz –0.5% (jūlijā – –0.2%). Savukārt mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps augustā nemainījās (1.0%). Lēnā aizdevumu atlikuma dinamika lielā mērā atspoguļo vājās IKP perspektīvas, palielinātu nevēlēšanos uzņemties riskus un notiekošo mājsaimniecību un uzņēmumu bilanču koriģēšanu, kas kopumā nelabvēlīgi ietekmē kredītu pieprasījumu. Vienlaikus vairākās euro zonas valstīs finanšu tirgu segmentācija un kapitāla ierobežojumi bankām turpina mazināt kredītu piedāvājumu.

Banku bilanču stabilitāte būs noteicošais faktors, kas stimulēs gan atbilstošu tautsaimniecības kreditēšanu, gan visu finansēšanas kanālu normalizēšanos, veicinot atbilstošu monetārās politikas transmisiju uz finanšu nosacījumiem dažādu euro zonas valstu nefinanšu sektoros. Tādējādi ir būtiski, ka nepieciešamības gadījumā turpinās banku elastības stiprināšana.

Apkopojot minēto, tautsaimniecības analīzes rezultāti liecina, ka cenu dinamikai vidējā termiņā vajadzētu saglabāties cenu stabilitātei atbilstošā līmenī. Salīdzinājums ar monetārās analīzes sniegtajām norādēm to apstiprina.

Citām tautsaimniecības politikas jomām jādod būtiska artava, lai nodrošinātu turpmāku finanšu tirgu stabilizāciju un izaugsmes perspektīvas uzlabošanu. Runājot par fiskālo politiku, euro zonas valstīs turpinās konsolidācija. Ir ļoti svarīgi turpināt centienus atjaunot stabilas fiskālās pozīcijas atbilstoši Stabilitātes un izaugsmes paktā noteiktajām saistībām un 2012. gada Eiropas semestra ieteikumiem. Fiskālā pakta ātrai īstenošanai arī būs liela nozīme, lai stiprinātu uzticēšanos valsts finanšu stabilitātei. Vienlaikus strukturālās reformas ir tikpat svarīgas kā fiskālās konsolidācijas centieni un finanšu sektora darbības uzlabošanas pasākumi. Krīzes visvairāk ietekmētajās valstīs panākts ievērojams progress, veicot vienības darbaspēka izmaksu un tekošā konta norišu korekcijas. Izšķirošas preču un darba tirgus reformas turpinās uzlabot šo valstu konkurētspēju un pielāgošanās spēju.

Visbeidzot, ir svarīgi turpināt Eiropas institūciju stiprināšanu. ECB atzinīgi novērtē Komisijas 2012. gada 12. septembra priekšlikumu par vienotu uzraudzības mehānismu (VUM) ar ECB līdzdalību, kas tiktu izveidots saskaņā ar Padomes regulu, pamatojoties uz Līguma 127. panta 6. punktu. Padome uzskata VUM par būtisku finanšu savienības pīlāru un vienu no svarīgākajiem patiesas Ekonomikas un monetārās savienības elementiem. ECB oficiāli sniegs juridisku atzinumu, kurā īpaši tiks ņemti vērā šādi principi: skaidri un noteikti nodalīta lēmumu pieņemšana uzraudzības jomā un monetārā politika; atbilstoši atbildības kanāli; Eurosistēmas uzdevumu decentralizācija; efektīvs uzraudzības regulējums, kas nodrošina saskaņotu euro zonas banku sistēmas uzraudzību; pilnīga atbildība vienotā tirgus pamatprincipiem, t.sk. Eiropas Banku iestādes loma un prerogatīvas. Tā kā Komisijas priekšlikumā noteikts vērienīgs laika plāns pārejai uz VUM, ECB sākusī gatavoties, lai varētu īstenot Padomes regulas noteikumus, tiklīdz tā stāsies spēkā.

Šajā "Mēneša Biļetena" izdevumā iekļauti divi raksti. Pirmajā rakstā sniegta detalizēta globālās likviditātes definīcija, novērtēta tās būtiskā ietekme uz iekšzemes cenu stabilitāti un aplūkota tās nozīme monetārajā politikā. Otrajā rakstā dokumentētas euro zonas darba tirgus norises kopš ekonomiskās un finanšu krīzes sākuma 2008. gadā un aplūkota krīzes ietekme uz euro zonas darba tirgu struktūras iezīmēm.

Tiešo monetāro darījumu atbilstība monetārās finansēšanas aizliegumam

ECB Padome 2012. gada 6. septembrī pieņēma lēmumu par tiešo monetāro darījumu (TMD) veikšanas kārtību otrreizējos valdības obligāciju tirgos euro zonā.¹ Lai gan kopš EMS sākuma atzīts, ka Eurosistēmas centrālo banku prakse pieņemt valdības obligācijas vai citus valsts parāda instrumentus par nodrošinājumu ar monetārās politikas darījuma partneriem veikto kredītooperāciju kontekstā nav pretrunā ar monetārās finansēšanas aizliegumu, šajā ielikumā īsumā aplūkota TMD atbilstība monetārās finansēšanas aizliegumam.

ECB skatījumā TMD ir vajadzīgs, samērīgs un efektīvs monetārās politikas instruments. To uzdevums ir nodrošināt Eurosistēmas monetārās politikas efektīvu transmisiju un tādējādi radīt apstākļus vienotās monetārās politikas iedarbīgai īstenošanai euro zonā, lai sasniegtu tās galveno mērķi – saglabāt cenu stabilitāti. Definējot TMD operacionālo kārtību, īpaša uzmanība tika pievērsta nepieciešamībai nodrošināt atbilstību monetārās finansēšanas aizliegumam, kas noteikts Līguma par Eiropas Savienības darbību (LESD) 123. pantā. Saskaņā ar šo pantu ECB un NCB tiek aizliegts iegādāties valsts parāda instrumentus sākotnējā tirgū. Turklāt, lai gan valsts parāda instrumentu iegāde otrreizējā tirgū atbilstoši monetārās finansēšanas aizliegumam principā ir atļauta, to nedrīkst izmantot, lai apietu monetārās finansēšanas aizlieguma mērķus. Šāds skaidrojums sniegts Padomes Regulā (EK) Nr. 3603/93.² TMD kontekstā valdības parāda instrumentu iegāde otrreizējā tirgū nekādos apstākļos netiks izmantota, lai apietu monetārās finansēšanas aizlieguma mērķus. Proti, noteikta konkrēta operacionālā kārtība, kuras uzdevums ir garantēt, lai TMD nenonāktu pretrunā ar monetārās finansēšanas aizlieguma trim mērķiem – nodrošināt: 1) galvenā mērķa – cenu stabilitātes – sasniegšanu, 2) centrālās bankas neatkarību un 3) fiskālo disciplīnu. Lielākās bažas saistītas ar nepieciešamību nodrošināt, lai šis monetārās politikas instruments galarezultātā nevājinātu fiskālo disciplīnu.

TMD kā monetārās politikas pasākums, kas vērsts uz galvenā mērķa – cenu stabilitātes – sasniegšanu

Vajadzīgs monetārās politikas instruments

Pašreizējo situāciju raksturo nopietni izkropļojumi valdības obligāciju tirgos, kas rodas galvenokārt saistībā ar nepamatotām ieguldītāju bailēm par to, vai euro ir neatgriezenisks. Tas izpaužas smagos cenu veidošanās procesa darbības traucējumos valdības obligāciju tirgos, kuri apgrūtina monetārās politikas transmisijas mehānisma funkcionēšanu. Valdības obligāciju tirgiem euro zonā ir būtiska loma dažādos transmisijas mehānisma posmos. Attiecīgi šādi tirgus darbības traucējumi, kas vājina transmisijas mehānismu, skartajās jurisdikcijās mazinājuši standarta monetārās politikas instrumentu iedarbīgumu. Tāpēc nepieciešama ECB rīcība, lai mazinātu cenu stabilitātes riskus vidējā termiņā. Tādējādi TMD ir nestandarta, bet pašlaik finanšu tirgos vērojamos izņēmuma apstākļos vajadzīgs monetārās politikas instruments. Obligāciju tiešās pirkšanas kā monetārās politikas instrumenta izmantošana skaidri atrunāta ECBS Statūtu 18.1. pantā.

¹ Sk. ECB 2012. gada septembra "Mēneša Biļetena" ielikumu "Padomes 2012. gada 6. septembra lēmumi par monetārās politikas pasākumiem".

² Padomes 1993. gada 13. decembra Regula (EK) Nr. 3603/93, ar ko precizē definīcijas, lai piemērotu Līguma 104. pantā [saskaņā ar jauno numerāciju pēc Lisabonas līguma pieņemšanas – LESD 123. pantā] un 104.b panta 1. punktā [saskaņā ar jauno numerāciju pēc Lisabonas līguma pieņemšanas – LESD 125. pantā] minētos aizliegumus (OV L 332, 31.12.1993., 1. lpp.).

Samērīgs monetārās politikas instruments

TMD tiks izmantoti tikai tādā apjomā, kāds nepieciešams, lai sasniegtu mērķi nodrošināt cenu stabilitāti. Padome uzskatīs tos par monetārās politikas instrumentu tik ilgi, kamēr tie būs nepieciešami no monetārās politikas viedokļa. Pēc rūpīgas izvērtēšanas Padome nolems, kādi TMD nepieciešami, lai novērstu noteiktu tirgus segmentu darbības traucējumus. Šis novērtējums ietver stingru to dalībvalstu izvēli, kurās tiks veikti TMD. TMD koncentrēsies uz valdības 1–3 gadu obligāciju iegādi, tādējādi skaidri norādot uz to ciešo saikni ar tradicionālo monetāro politiku. Turklāt Padome pārtrauks TMD, kad to mērķi būs sasniegti.

Efektīvs monetārās politikas pasākums

Noteikta konkrēta TMD veikšanas kārtība, lai maksimāli palielinātu TMD pozitīvo ietekmi uz monetārās politikas transmisijas mehānisma funkcionēšanu. TMD efektivitāte saistīta ar tādu atbilstošu un savlaicīgu makroekonomisko, strukturālo, fiskālo un finanšu pasākumu īstenošanu dalībvalstīs, kuri veicina augstu makroekonomisko rādītāju atjaunošanu un saglabāšanu. Tāpēc Eurosistēma veiks TMD kādas dalībvalsts valdības obligāciju tirgū, atbilstoši tam, vai attiecīgā valsts ievēros savas apņemšanās un laika grafikus, kas noteikti euro zonas ekonomiskās pārvaldības sistēmas ietvaros. Vītāli svarīga būs stingru un efektīvu atbilstošajai Eiropas Finanšu stabilitātes fonda/Eiropas Finanšu stabilizācijas mehānisma (EFSF/ESM) programmai piesaistītu nosacījumu, t.sk. EFSF/ESM iegāžu iespējas sākotnējā tirgū, esamība. Paredzēts iesaistīt arī SVF. Taču ar to nepietiks. Padomei būs pilnīga rīcības brīvība, lemjot par TMD uzsākšanu, turpināšanu un apturēšanu, un tā darbosies atbilstoši savam pilnvarojumam īstenot monetāro politiku. Tā apsvērs TMD veikšanas nepieciešamību, vērtējot to no monetārās politikas viedokļa, un pārtrauks tos, ja būs sasniegti to mērķi vai ja tiks konstatēta neatbilstība attiecīgajai programmai. Šādā nolūkā Padome rūpīgi sekos visām norisēm un veiks nepieciešamo izvērtēšanu.

Neitrāla ietekme uz likviditātes apstākļiem

TMD rezultātā radusies likviditāte tiks pilnīgi sterilizēta. Tā kā tā tiks pilnībā absorbēta, naudas bāzes piedāvājums nepalielināsies un likviditātes apstākļi nemainīsies.

Fiskālā disciplīna

Lai nodrošinātu un saglabātu fiskālo disciplīnu, TMD tiks veikti tikai tajās dalībvalstīs, kas pakļautas stingriem nosacījumiem, kuri aptver nepieciešamās veicamās makroekonomiskās, strukturālās, fiskālās un finanšu korekcijas. Visas valdības obligāciju iegādes šādās valstīs būs vērstas uz obligācijām ar 1–3 gadu termiņu. Šāda operacionālā kārtība ir vītāli svarīga, lai nodrošinātu, ka TMD neapdraud reālo progresu, ko šīs dalībvalstis vienlaikus panākušas fiskālās konsolidācijas un īpaši ilgtermiņa strukturālo reformu jomā.

Centrālās bankas neatkarība

Padome pilnīgi neatkarīgi izstrādājusi TMD operacionālo kārtību, ņemot vērā to, kas uzskatāms par vajadzīgu, samērīgu un efektīvu no monetārās politikas mērķu viedokļa. Padomei būs pilnīga rīcības brīvība, lemjot par TMD uzsākšanu, turpināšanu un apturēšanu atbilstoši savam pilnvarojumam īstenot monetāro politiku.