



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

ECB 2013. GADA JŪLIJA "MĒNEŠA BIĻETENS"

IEVADRAKSTS

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome 4. jūlija sanāksmē nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Saņemtā informācija apstiprinājusi iepriekšējo novērtējumu. Gaidāms, ka euro zonā vidējā termiņā saglabāsies ierobežots pamatā esošais cenu spiediens. Atbilstoši šādai situācijai monetārā un īpaši kreditēšanas dinamika joprojām ir ierobežota. Euro zonas inflācijas gaidas joprojām stabili atrodas līmenī, kas atbilst Padomes mērķim vidējā termiņā nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam. Vienlaikus jaunākie konfidences rādītāji, kas balstīti uz apsekojumu datiem, liecina, ka salīdzinājumā ar iepriekšējo zemo līmeni vērojama neliela turpmāka uzlabošanās. Monetārās politikas nostāja ir vērsta uz stimulējošu monetāro nosacījumu saglabāšanu cenu stabilitātes perspektīvai atbilstošā līmenī un stabilu naudas tirgus nosacījumu veicināšanu. Tādējādi tā veicina ekonomiskās aktivitātes atveseļošanos vēlāk šajā gadā un 2014. gadā. Nākotnes perspektīvā monetārās politikas nostāja būs stimulējoša arī turpmāk, cik ilgi vien būs nepieciešams. Padome gaida, ka galvenās ECB procentu likmes saglabāsies pašreizējā vai zemākā līmenī vēl ilgāku laiku. Šādu gaidu pamatā ir vidējā termiņā kopumā ierobežotā inflācijas perspektīva, ņemot vērā vispārējo vājo reālās tautsaimniecības pieaugumu un ierobežoto monetāro dinamiku. Turpmākajā periodā Padome sekos visai saņemtajai informācijai par ekonomiskajām un monetārajām norisēm un novērtēs jebkuru ietekmi uz cenu stabilitātes perspektīvu.

Runājot par tautsaimniecības analīzi, reālais IKP 2013. gada 1. ceturksnī samazinājās par 0.3% (2012. gada pēdējā ceturksnī – par 0.6%). Vienlaikus darba tirgus nosacījumi joprojām nav labvēlīgi. Jaunākā ciklisko rādītāju dinamika, īpaši to, kuri balstīti uz apsekojumu datiem, liecina par turpmāku uzlabošanos salīdzinājumā ar iepriekšējo zemo līmeni. Gada turpmākajos mēnešos un 2014. gadā euro zonas eksporta pieaugumu vajadzētu skart pasaules pieprasījuma pakāpeniskas atveseļošanās labvēlīgajai ietekmei, savukārt iekšzemes pieprasījumu vajadzētu veicināt stimulējošajai monetārās politikas nostājai un nesenajam reālo ienākumu pieaugumam, ko izraisīja kopumā zemāka inflācija. Turklāt, neraugoties uz jaunākajām norisēm, kopš pagājušās vasaras notikušajiem vispārējiem finanšu tirgu uzlabojumiem un fiskālās konsolidācijas progresam vajadzētu izpausties reālajā tautsaimniecībā. Tomēr ekonomisko aktivitāti arī turpmāk palēninās nepieciešamība veikt vēl neīstenotās nepieciešamās bilanču korekcijas valsts un privātajā sektorā. Kopumā euro zonas ekonomiskajai aktivitātei šā gada laikā būtu jāstabilizējas un jāatveseļojas, lai gan tas notiks lēni.

Euro zonas tautsaimniecības perspektīvu joprojām apdraud lejuvērsti riski. Pēdējā laikā vērojami stingrākie nosacījumi pasaules naudas un finanšu tirgos un ar tiem saistītā nenoteiktība potenciāli var negatīvi ietekmēt ekonomiskos apstākļus. Citi lejuvērsti riski ietver iespēju, ka iekšzemes un pasaules pieprasījums būs vājāks, nekā gaidīts, un ka strukturālo reformu īstenošana euro zonas valstīs būs lēna vai nepietiekama.

Kā norādīts iepriekšējos mēnešos, gaidāms, ka gada inflācijas līmenis gada laikā nedaudz svārstīties, īpaši bāzes efektu dēļ. Saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonas SPCI gada inflācija 2013. gada jūnijā palielinājās līdz 1.6% (maijā – 1.4%). Šāds pieaugums atspoguļoja augšupvērstu bāzes efektu saistībā ar enerģijas cenu norisēm pirms 12 mēnešiem. Tomēr gaidāms, ka pamatā esošais cenu spiediens vidējā termiņā saglabāsies ierobežots, atspoguļojot kopumā vājo kopējo pieprasījumu un pieticīgo atveseļošanās tempu. Vidēja termiņa inflācijas gaidas turpina stingri saglabāties cenu stabilitātei atbilstošā līmenī.

Gaidāms, ka riski, kas apdraud cenu dinamikas perspektīvu, vidējā termiņā kopumā joprojām būs līdzsvaroti. Augšupvērstie riski saistīti ar lielāku administratīvi regulējamo cenu un netiešo nodokļu kāpumu, nekā gaidīts, kā arī ar augstākām preču cenām, bet lejupvērstos riskus nosaka vājāka, nekā gaidīts, ekonomiskā aktivitāte.

Runājot par monetāro analīzi, jaunākie dati apstiprina, ka saglabājās ierobežota monetārā un – īpaši – kredītēšanas dinamika. Plašās naudas M3 gada pieauguma temps maijā saruka līdz 2.9% (aprīlī – 3.2%). Turklāt M1 gada pieauguma temps maijā samazinājās līdz 8.4% (aprīlī – 8.7%). Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma gada pārmaiņu temps joprojām bija negatīvs. Lai gan mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps, kas koriģēts atbilstoši aizdevumu pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei, maijā saglabājās 0.3% līmenī un kopumā nav mainījies kopš gadu mijas, nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pārmaiņu temps, kas koriģēts atbilstoši pārdošanas un vērtspapīrošanas darījumu ietekmei, maijā vēl vairāk saruka (līdz –2.1%; aprīlī – –1.9%). Līdzīgi kā aprīlī, arī maijā notika strauja neto īstermiņa aizdevumu atmaksa, kas, iespējams, atspoguļo pieprasījuma samazināšanos pēc apgrozāmā kapitāla saistībā ar agrā pavasarī vēroto nelielo pasūtījumu apjomu. Plašākā nozīmē vājā kredītēšanas dinamika galvenokārt turpina atspoguļot pašreizējo ekonomiskās attīstības cikla posmu, palielinātu kredītrisku un notiekošo finanšu un nefinanšu sektora bilanču koriģēšanu.

Kopš 2012. gada vasaras panākts būtisks progress, uzlabojot banku finansējuma stāvokli un īpaši stiprinot iekšzemes noguldījumu bāzi vairākās grūtību skartajās valstīs. Tādējādi mazinājusies atkarība no Eurosistēmas finansējuma, ko atspoguļo ilgāka termiņa refinansēšanas operāciju (ITRO) ar termiņu 3 gadi atmaksas turpināšanos. Lai euro zonas valstīs nodrošinātu atbilstošu monetārās politikas transmisiju uz finansēšanas nosacījumiem, būtiski vēl vairāk mazināt euro zonas kredītu tirgu sadrumstalotību un nepieciešamības gadījumā turpināt banku noturības stiprināšanu. Turpmāki izlēmīgi banku savienības izveides pasākumi palīdzēs sasniegt šo mērķi. Nākotnē iecerētais Vienotais uzraudzības mehānisms un Vienotais neregulējuma mehānisms ir būtiski elementi virzībā uz banku sistēmas reintegrāciju, un tāpēc nepieciešams tos ātri ieviest.

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

Runājot par pārējo ekonomisko politiku, Padome atzīmē Eiropadomes 2013. gada 27. un 28. jūnijā pieņemtos pasākumus jauniešu bezdarba, ieguldījumu un mazo un vidējo uzņēmumu finansēšanas jomā, kā arī Eiropadomes apstiprinātos konkrētām valstīm sniegtos 2013. gada Eiropas semestra ieteikumus. Padome uzsver, ka šo

ieteikumu īstenošana ir būtiska, lai veicinātu ilgtspējīgu euro zonas atveseļošanu. Turklāt stingri jāpiemēro jaunais Eiropas ekonomiskās un fiskālās politikas pārvaldības regulējums un jāīsteno daudz apņēmīgāki centieni turpināt strukturālās reformas, lai veicinātu izaugsmi un nodarbinātību. Šajā sakarā Padome uzskata, ka ir īpaši būtiski vērst reformas uz konkurētspēju un pielāgošanās spēju darba un preču tirgos. Visbeidzot, Padome kā soli pareizajā virzienā atzinīgi vērtē vairāku pasākumu pieņemšanu virzībā uz banku savienības izveides pabeigšanu, taču arī mudina tos ātrāk īstenot.

Šajā "Mēneša Biļetena" izdevumā iekļauti divi raksti. Pirmajā rakstā aplūkotas Eurosistēmas nodrošinājuma sistēmā veiktās pārmaiņas saistībā ar dažādajām finanšu krīzes stadijām un skaidrots, kā tās ietekmējušas gan atbilstošā, gan Eurosistēmas operācijās izmantotā nodrošinājuma apjomu un sastāvu. Otrajā rakstā sniegts ieskats par jaunākajām un ilgāka termiņa tirdzniecības protekcioņa tendencēm un vērtēta finanšu krīzes ietekme uz tirdzniecības protekcioņa.

PADOMES SNIEGTĀS GALVENO ECB PROCENTU LIKMJU PERSPEKTĪVAS NORĀDES

Saskaņā ar paziņojumu, ko ECB Padome sniedza pēc 2013. gada 4. jūlija sanāksmes, tā gaida, ka galvenās ECB procentu likmes saglabāsies pašreizējā vai zemākā līmenī ilgāku laiku. Padomes gaidu pamatā ir kopumā zemas inflācijas perspektīva, kas aptver vidējo termiņu, ņemot vērā vispārējo reālās tautsaimniecības vājumu un ierobežoto monetāro dinamiku. Monetārās politikas nostāja joprojām ir vērsta uz stimulējošas monetārās politikas saglabāšanu atbilstoši pašreizējai cenu stabilitātes perspektīvai un uz nepieciešamību veicināt stabilus naudas tirgus apstākļus.

Šajā ielikumā skaidroti iemesli, kas ir pamatā Padomes lēmumam sniegt galveno ECB procentu likmju perspektīvas norādes, un aprakstītas to sniegšanas iezīmes.

Perspektīvas norāžu sniegšanas pamatojums

Visu 2013. gada 1. pusgadu bija vērojams būtisks euro naudas tirgus procentu likmju svārstīgums. Pēdējā laikā sakarā ar naudas tirgus procentu likmju noturīgo augšupvērsto tendenci kredītēšanas nosacījumi naudas tirgū kļuvuši stingrāki, tādējādi daļa no monetārās politikas stimuliem, kas tika ieviesti, Padomei iepriekšējo reizi mainot savu monetārās politikas nostāju, vairs *de facto* nedarbojās. Piemēram, uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu nākotnes procentu likmju līkne – svarīgs rādītājs, kas raksturo tirgus gaidas par darījumu uz nakti procentu likmju attīstību, – laikā no 2. maija līdz 3. jūlijam starptermiņā un vidējā termiņā pavirzījies uz augšu aptuveni par 20–30 bāzes punktiem (sk. att.). Šī pārvirze īpaši spēcīga bija jūnija beigās.

Lai gan šādu dinamiku varētu būt veicinājuši vairāki faktori, augošā naudas tirgus procentu likmju svārstīguma dēļ gaidas attiecībā uz monetārās politikas nostāju kļuvušas pārmērīgi jutīgas pret šokiem, kam nav saistības ar pamatā esošajiem ekonomiskajiem un monetārajiem apstākļiem, saskaņā ar kuriem tiek kalibrēta paredzētā nostāja.

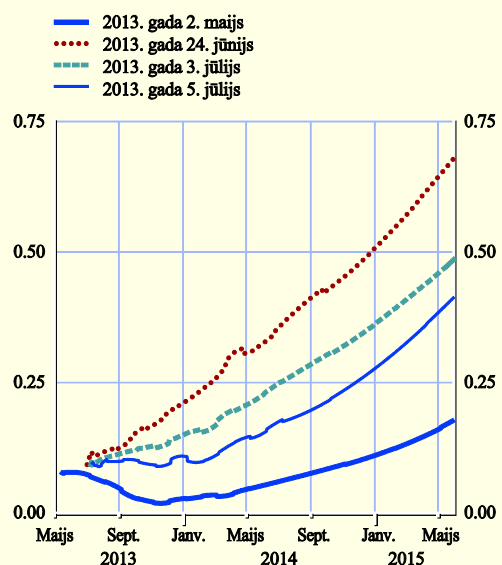
Šādos apstākļos precīzs skaidrojums par Padomes monetārās politikas orientāciju, kas atkarīga no cenu stabilitātes perspektīvas novērtējuma un no tā, kā Padome paredz šīs perspektīvas tālāko attīstību, mainoties pamatā esošajiem apstākļiem, var veicināt stabilākus naudas tirgus apstākļus un noturīgāk stabilizēt tirgus gaidas.

Novērtējums, ka vēl ilgāku laiku nepieciešams saglabāt stimulējošu monetārās politikas nostāju, atbilst gaidām, ka vidējā termiņā joprojām vajadzētu būt vērojamai ierobežotai cenu dinamikai. Šīs gaidas balstās uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, ko Padome veic divu pīlāru analītiskās struktūras ietvaros.

Kas attiecas uz tautsaimniecības analīzi, pašlaik tiek vērtēts, ka vidējā termiņā paredzams neliels cenu spiediens, kas skaidrojams ar vispārējo ierobežota kopējā pieprasījuma tendenci vidē, ko raksturo nelabvēlīgi darba tirgus apstākļi un zema jaudu izmantošana. Salīdzinājums ar monetārās analīzes rezultātiem apstiprina šādu ainu. Pamatā esošā monetārā dinamika, ko atspoguļo lēnais plašo monetāro rādītāju pieaugums un ļoti vājā kredītēšanas attīstība, joprojām neveicina ekonomisko aktivitāti.

Uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu nākotnes procentu likmes

(gadā; %, dienas dati)



Avoti: Thomson Reuters un ECB aprēķini.

Konkrētāk runājot, banku finansēšanas apstākļu uzlabošanās, kas norisinājusies kopš gadu mijas, pagaidām nav izraisījusi straujāku nefinanšu privātā sektora kreditēšanas kāpumu. Kaut gan valsts un privātajā sektorā notiekošās bilanču korekcijas atspoguļo pārmaiņas, kuras bija nepieciešamas, tās turpinās palēnināt ekonomisko aktivitāti.

Pamatojoties uz šo novērtējumu, Padome pašlaik gaida, ka galvenās ECB procentu likmes ilgāku laiku saglabāsies pašreizējā vai zemākā līmenī. Galveno ECB procentu likmju tālākā attīstība joprojām atkarīga no inflācijas perspektīvas, un laika gaitā tā tiks pārskatīta saskaņā ar analītisko struktūru, ko nosaka ECB monetārās politikas stratēģija. Turpmākajā periodā Padome šīs struktūras ietvaros sekos saņemtajai informācijai par visām ekonomiskajām un monetārajām norisēm un novērtēs jebkuru ietekmi uz cenu stabilitātes perspektīvu. Attēlā redzams, ka pēc Padomes paziņojuma 4. jūlijā uz nakti izsniegto kredītu indeksa mijmaiņas darījumu nākotnes procentu likmes būtiski samazinājušās.

Perspektīvas norāžu sniegšanas iezīmes

Padomes perspektīvas norādes veido trīs galvenie elementi.

Pirmkārt, tās tiek sniegtas, pirms tikusi sasniegta galveno ECB procentu likmju tālāku samazinājumu robeža. Nenoteiktība, kas saistīta ar gaidāmo monetārās politikas attīstības atkarību no minētajiem apstākļiem, var tikt samazināta neatkarīgi no īstermiņa procentu likmju līmeņa. Galvenās ECB procentu likmes faktiski var tikt turpmāk pazeminātas, ja tā nepieciešamību noteiks cenu stabilitātes perspektīvas attīstība.

Otrkārt, perspektīvas norādes atbilst Padomes 2. maijā pieņemtajam lēmumam pagarināt fiksētas procentu likmes izsoles procedūras ar pilna apjoma piešķirumu izmantošanas periodu līdz 2014. gada jūlijam, bet nav ar to tieši saistītas. Šā lēmuma mērķis bija nodrošināt, lai bankām arī turpmāk būtu netraucēta pieeja centrālās bankas likviditātei – un tātad stabilam finansējuma avotam – pat tad, ja atjaunotos finanšu satricinājumi un privātais finansējums vairs nebūtu pieejams. Perspektīvs apliecinājums šādā formā var tikt nodrošināts – un ir ticis nodrošināts pagātnē – neatkarīgi no galveno ECB procentu likmju līmeņa.

Treškārt, kas ir vissvarīgāk, perspektīvas norādes pilnībā atbilst ECB pilnvarojumam un tās monetārās politikas stratēģijai. Īpaši jāmin šādi aspekti.

– Padome skaidri noteikusi, ka gaidāmās galveno ECB procentu likmju attīstības pamatā ir *inflācijas perspektīva, kas aptver vidējo termiņu*. Tas atbilst ECB galvenajam mērķim nodrošināt cenu stabilitāti un Padomes uzdevumam panākt tādu inflācijas līmeni, kas vidējā termiņā būtu zemāks par 2%, bet tuvu tam.

– *Pagarinātais laika periods*, kura robežās Padome pašlaik paredz galveno ECB procentu likmju saglabāšanos pašreizējā vai zemākā līmenī, ir elastīgs periods, kam nav iepriekš noteikts beigu datums, bet kas atkarīgs no Padomes vērtējuma par ekonomiskajiem pamatrādītājiem, kuri nosaka pamatā esošo inflāciju.

– Apstākļi, uz kuriem balstās gaidas attiecībā uz galvenajām ECB procentu likmēm, atspoguļo ECB pieeju cenu stabilitātes risku vērtējumam svarīgās informācijas organizēšanai, izvērtēšanai un pārbaudīšanai. Ierobežotas inflācijas scenārijs arī turpmāk būs par pamatu ļoti zemu galveno ECB procentu likmju saglabāšanai tik ilgi, kamēr būs vērojamas zema kopējā pieprasījuma un ilgstoši neliela monetāro rādītāju un kredītu atlikuma pieauguma tendences.

Pašreizējā periodā perspektīvas norādes veicina ECB uzdevuma nodrošināt cenu stabilitāti efektīvu izpildi, darbojoties tās stratēģijas ietvaros un pilnībā to respektējot. Gaidāms, ka pēc Padomes lēmuma par perspektīvas norādēm cenu stabilitāte tiks saglabāta vidējā termiņā un atspoguļosies vidēja termiņa un ilgtermiņa inflācijas gaidās.