

## IEVADRAKSTS

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome 2011. gada 6. oktobra sanāksmē nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Inflācija joprojām ir paaugstināta, un saņemtā informācija liecina, ka, iespējams, turpmākajos mēnešos inflācija saglabāsies virs 2%, bet pēc tam samazināsies. Vienlaikus monetārās ekspansijas pamattempis joprojām ir mērens. Spriedze, kas turpinās finanšu tirgos, un nelabvēlīga ietekme uz finansēšanas nosacījumiem, iespējams, palēninās euro zonas tautsaimniecības izaugsmes tempu šā gada 2. pusgadā. Tautsaimniecības perspektīvu joprojām ietekmē īpaši lielā nenoteiktība un spēcīgāki lejupvērstie riski. Vienlaikus īstermiņa procentu likmes saglabājas zemas. Saistībā ar monetāro politiku joprojām ir būtiski saglabāt cenu stabilitāti vidējā termiņā, tādējādi nodrošinot noturīgu euro zonas inflācijas gaidu stabilizāciju, kas atbilst Padomes mērķim vidējā termiņā nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam. Šāda inflācijas gaidu stabilizēšana ir priekšnoteikums tam, lai monetārā politika varētu sniegt ieguldījumu tautsaimniecības izaugsmes veicināšanā un jaunu darbvietu radīšanā euro zonā. Turpmākajā periodā nepieciešama ļoti rūpīga visu saņemto datu un norišu analīze.

Padome arī precizēja lēmumu par refinansēšanas operāciju veikšanu no 2011. gada oktobra līdz 2012. gada 10. jūlijam. Tika nolemts veikt divas ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas: vienu 2011. gada oktobrī ar termiņu aptuveni 12 mēnešu un otru – 2011. gada decembrī ar termiņu aptuveni 13 mēnešu. Visās refinansēšanas operācijās turpinās izmantot fiksētas procentu likmes izsoles procedūru ar pilnu piešķirumu. Turklāt Padome nolēma 2011. gada novembrī uzsākt jaunu nodrošināto obligāciju iegādes programmu<sup>1</sup>. Likviditātes nodrošinājums un refinansēšanas operāciju piešķiruma veidi joprojām nodrošinās to, lai euro zonas bankas netiktu ierobežotas likviditātes ziņā.

---

<sup>1</sup> Sīkāku informāciju sk. 2011. gada 6. oktobra paziņojumos presei "ECB sniedz sīkāku informāciju par refinansēšanas operācijām, kas tiks veiktas no 2011. gada oktobra līdz 2012. gada 10. jūlijam" (*ECB announces details of refinancing operations from October 2011 to 10 July 2012*) un "ECB paziņo par jaunu nodrošināto obligāciju pirkšanas programmu" (*ECB announces new covered bond purchase programme*).



Visi spēcīgās finanšu tirgus spriedzes periodā veiktie nestandarta pasākumi būtībā ir pagaidu pasākumi.

Tagad – par tautsaimniecības analīzi. Pēc tam, kad 2011. gada 2. ceturksnī euro zonas reālā IKP pieauguma temps salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni samazinājās līdz 0.2%, gaidāms, ka reālā IKP pieauguma temps šā gada 2. pusgadā būs ļoti mērens. Runājot konkrētāk, šķiet, ka vairāki faktori, t.sk. pasaules pieprasījuma pieauguma tempa sarukums, patērētāju un uzņēmēju konfidences kritums, kā arī nelabvēlīgā ietekme uz finansēšanas nosacījumiem, ko izraisa spriedzes turpināšanās vairākos euro zonas valsts parāda tirgos, palēnina ekonomiskās izaugsmes pamattempu euro zonā. Vienlaikus Padome joprojām gaida, ka attīstības valstu tautsaimniecības turpmākā pozitīvā izaugsme, kā arī zemās īstermiņa procentu likmes un dažādie pasākumi, kas veikti finanšu sektora darbības atbalstam, labvēlīgi ietekmēs euro zonas ekonomisko aktivitāti.

Saskaņā ar Padomes novērtējumu euro zonas tautsaimniecības perspektīvas riski īpaši lielas nenoteiktības apstākļos joprojām ir lejupvērsti. Lejupvērstie riski īpaši saistīti ar spriedzes turpināšanos dažos euro zonas un pasaules finanšu tirgu segmentos un iespēju, ka šis spiediens varētu turpināt izplatīties tālāk euro zonas reālajā tautsaimniecībā. Turklāt tie saistīti ar joprojām augstām enerģijas cenām, protekcionisma spiedienu un haotisku globālās nesabalansētības korekciju iespējamību.

Kas attiecas uz cenu attīstību, saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi euro zonas SPCI gada inflācija 2011. gada septembrī bija 3.0% (augustā – 2.5%). Kopš pagājušā gada beigām inflācijas līmenis bijis paaugstināts, un to galvenokārt noteica enerģijas un citu preču cenu pieaugums. Gaidāms, ka nākamajos mēnešos inflācija visticamāk nepārprotami saglabāsies virs 2%, bet pēc tam samazināties. Šī tendence atspoguļo relatīvi stabilas darba samaksas dinamikas gaidas, ņemot vērā mēreno tautsaimniecības izaugsmi.

Padome joprojām uzskata, ka saistībā ar vidēja termiņa cenu dinamikas perspektīvu riski ir kopumā līdzsvaroti. Galvenie augšupvērstie riski saistīti ar

netiešo nodokļu un administratīvi regulējamo cenu iespējamo kāpumu sakarā ar nepieciešamību nākamajos gados īstenot fiskālo konsolidāciju. Lielākie lejupvērstie riski saistīti ar ietekmi, ko rada vājāks, nekā prognozēts, pieaugums euro zonā un pasaulē.

Runājot par monetāro analīzi, M3 gada kāpuma temps 2011. gada augustā bija 2.8% (jūlijā – 2.1%). Privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps (aizdevumu dati koriģēti atbilstoši datiem par aizdevumu pārdošanu un vērtspapīrošanu) augustā bija 2.8% (jūlijā – 2.6%). Vairākiem faktoriem, kas, iespējams, saistīti ar spriedzes pastiprināšanos dažos finanšu tirgos, varēja būt bijusi augšupvērstā ietekme uz M3 sastāvdaļām. Šķiet, ka monetāro norišu pamatā augustā īpaši bija nozīmīgas līdzekļu ieplūdes noguldījumos uz nakti, naudas tirgus fondu akcijās un daļās, kā arī būtiskas ieplūdes *repo* līgumos. Ieplūdes *repo* līgumos par vērtspapīru pārdošanu ar atpirkšanu galvenokārt atspoguļoja kreditēšanas darījumus ar nodrošinājumu starpbanku tirgū, kur norēķini arvien biežāk tika veikti ar to centrālo darījuma partneru starpniecību, kuri iekļauti līdzekļu turētāju sektorā. Kopumā M3 pieaugumu īpaši veicināja M1 gada kāpuma tempa palielināšanās no 1.0% jūlijā līdz 1.7% augustā, kā arī tirgojamo finanšu instrumentu gada kāpuma tempa pieaugums.

Savukārt, runājot par M3 neietilpstošajiem bilances posteņiem, nefinanšu sabiedrībām un mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps augustā (aizdevumu dati koriģēti atbilstoši datiem par aizdevumu pārdošanu un vērtspapīrošanu) salīdzinājumā ar jūliju saglabājās nemainīgs (attiecīgi 2.2% un 2.7%). Raugoties atbilstošā vidējā termiņa perspektīvā, plašās naudas un kredītu atlikuma kāpuma tendences pēdējo mēnešu laikā pamatā stabilizējušās. Tādējādi kopumā saglabājas mērens monetārās ekspansijas pamattempis.

Banku sektora situācija liek ievērot īpašu piesardzību, ņemot vērā valsts parāda riska jautājumu un banku vajadzības pēc finansējuma savstarpējo iedarbību. Tāpat kā agrāk Padome aicina bankas darīt visu nepieciešamo, lai stiprinātu savas bilances, nesadalītu peļņu, nodrošinātu atlīdzību mērenību, kā arī pievērsties tirgum, lai turpmāk nostiprinātu kapitāla bāzi. Nepieciešamības gadījumā bankām

pilnībā jāizmanto valdības atbalsta pasākumi, t.sk. iespēja turpmāk valdībām saņemt aizdevumus no Eiropas Finanšu stabilitātes fonda (EFSS) banku rekapitalizācijai, kuri jāīsteno pilnā mērā.

Apkopojot var teikt, ka, pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Inflācija joprojām ir paaugstināta, un saņemtā informācija apstiprinājusi, ka, iespējams, turpmākajos mēnešos inflācija saglabāsies virs 2%, bet pēc tam samazināsies. Salīdzinājums ar monetārās analīzes sniegto informāciju apstiprina, ka monetārās ekspansijas pamattempis joprojām ir mērens. Spriedze, kas turpinās finanšu tirgos, un nelabvēlīga ietekme uz finansēšanas nosacījumiem, iespējams, palēninās euro zonas tautsaimniecības izaugsmes tempu šā gada 2. pusgadā. Tautsaimniecības perspektīvu joprojām ietekmē īpaši lielā nenoteiktība un spēcīgāki lejupvērstie riski. Vienlaikus īstermiņa procentu likmes saglabājas zemas. Saistībā ar monetāro politiku joprojām ir būtiski saglabāt cenu stabilitāti vidējā termiņā, tādējādi nodrošinot noturīgu euro zonas inflācijas gaidu stabilizāciju, kas atbilst Padomes mērķim vidējā termiņā nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam. Šāda inflācijas gaidu stabilizēšana ir priekšnoteikums tam, lai monetārā politika varētu sniegt ieguldījumu tautsaimniecības izaugsmes veicināšanā un jaunu darbvietu radīšanā euro zonā. Turpmākajā periodā nepieciešama ļoti rūpīga visu saņemto datu un norišu analīze.

Tagad – par fiskālo politiku. Joprojām lielas finanšu tirgus nenoteiktības apstākļos visām valdībām jārikojas izlēmīgi un bez kavēšanās, lai veicinātu sabiedrības uzticību valsts finanšu ilgtspējai. Visām euro zonas valstu valdībām jārada nelokāma apņēmība pilnībā ievērot savas valsts parādsaistības, kas ir izšķirošs elements, lai nodrošinātu visas euro zonas finanšu stabilitāti. Valstīm, kurās piemēro kopīgo ES un SVF korekciju programmu, un valstīm, kuras īpaši ietekmē finanšu tirgus apstākļi, pilnībā jāīsteno visi izziņotie pasākumi fiskālajai konsolidācijai un iekšējā fiskālā regulējuma stiprināšanai, un tām jābūt gatavām veikt jebkādus papildu pasākumus, kas var kļūt nepieciešami, ņemot vērā situācijas attīstību.

Fiskālajai konsolidācijai un strukturālajām reformām jānotiek līdztekus, lai stiprinātu uzticēšanos, veicinātu izaugsmes perspektīvas un radītu jaunas darbvietas. Tāpēc Padome mudina visas euro zonas valdības izlēmīgi un ātri īstenot būtiskas un visaptverošas strukturālās reformas. Tas palīdzēs šīm valstīm stiprināt konkurētspēju, padarīt elastīgāku tautsaimniecību un palielināt ilgāka termiņa izaugsmes potenciālu. Tāpēc izšķirošas ir darba tirgus reformas, pievēršot uzmanību neelastības novēršanai un tādu pasākumu īstenošanai, kuri uzlabo darba samaksas elastību. Īpaši svarīgi nepieļaut automātiskas darba samaksas indeksācijas nosacījumus un stiprināt uzņēmumu līmeņa vienošanās. Runājot vispārīgāk, šajā sarežģītajā laikā būtiski ievērot mērenību gan peļņas maržu, gan darba samaksas ziņā. Papildus šiem pasākumiem būtu jāveic strukturālās reformas, kas veicina konkurenci preču tirgos, īpaši pakalpojumu nozarē (t.sk. regulēto profesiju liberalizāciju), un – nepieciešamības gadījumā – tādu pakalpojumu privatizācija, kurus pašlaik nodrošina valsts sektors, tādējādi veicinot darba ražīguma pieaugumu un stiprinot konkurētspēju. Vienlaikus Padome aicina visas euro zonas valdības pilnībā īstenot visus 2011. gada 21. jūlijā pieņemto lēmumu aspektus.

Šajā "Mēneša Biļetenā" iekļauti trīs raksti. Pirmajā rakstā norādīts, kā naudas un kredītēšanas rādītāju dinamikas analīzes sniegtā informācija var palīdzēt noteikt banku rīcības un starpniecības pakalpojumu ietekmi uz tautsaimniecību. Otrajā rakstā atklātas sadales tirdzniecības sektoru strukturālās iezīmes un to ietekme uz euro zonas cenu dinamiku. Tajā arī norādīts uz plašajām iespējām veikt turpmākas reformas vienotā tirgus uzlabošanai. Trešajā rakstā aplūkota finanšu krīzes attīstība no līdzekļu plūsmas perspektīvas.