

IEVADRAKSTS

Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome 2010. gada 6. maija sanāksmē nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Pašreizējās procentu likmes joprojām ir atbilstošas. Ņemot vērā visu jauno informāciju, kas kļuvusi pieejama kopš Padomes 2010. gada 8. aprīļa sanāksmes, gaidāms, ka politikai svarīgajā termiņā cenu norises joprojām būs mērenas. Globālo inflācijas spiedienu, ko galvenokārt nosaka cenu norises preču tirgos un pasaulē strauji augošos ekonomiskajos reģionos, joprojām kompensē zems iekšzemes cenu spiediens. Jaunākā informācija arī apstiprinājusi, ka tautsaimniecības atveseļošanās euro zonā 2010. gada pirmajos mēnešos turpinājās. Padome gaida, ka euro zonas tautsaimniecība 2010. gadā attīstīsies mērenā tempā, taču, saglabājoties ārkārtīgi lielai nenoteiktībai, pieauguma tendences varētu būt nevienmērīgas. Monetārās analīzes rezultāti apstiprina, ka vidējā termiņā saglabājās ierobežots inflācijas spiediens. Par to liecina monetāro rādītāju un kredītu atlikuma neliels kāpums. Kopumā Padome gaida, ka vidējā termiņā tiks saglabāta cenu stabilitāte, tādējādi veicinot euro zonas mąjsaimniecību pirktpēju. Inflācijas gaidas joprojām tiek stingri noturētas līmenī, kas atbilst mērķim vidējā termiņā nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam. Inflācijas gaidu noturīga stabilizācija joprojām ir ļoti būtiska. Monetārās politikas ietvaros tiks darīts viss nepieciešamais, lai vidējā termiņā saglabātu cenu stabilitāti euro zonā. Tāpēc Padome arī turpmākajā periodā ļoti uzmanīgi sekos visām norisēm.

Tagad – par tautsaimniecības analīzi. Euro zonas ekonomiskā aktivitāte pēc straujā krituma perioda pieaugusi kopš 2009. gada vidus. Tautsaimniecību īpaši pozitīvi ietekmēja pasaules tautsaimniecības atveseļošanās process, būtiskā makroekonomiskā stimulēšana un banku sistēmas funkcionēšanas atjaunošanas pasākumi. Jaunākie tautsaimniecības dati, t.sk. pozitīvi apsekojumu dati, apstiprina viedokli, ka euro zonas tautsaimniecības atveseļošanās turpinās 2010. gadā. Lai arī nelabvēlīgi laika apstākļi īpaši mazināja izaugsmi gada sākumā, pavasarī, šķiet, vērojams neliels kāpums. Vērojot turpmākās norises, Padome gaida, ka reālā IKP pieaugums būs mērens. Pasaulē notiekošajam atveseļošanās procesam un tā ietekmei uz euro zonas eksporta pieprasījumu būtu jānodrošina atbalsts euro zonas tautsaimniecībai. Vienlaikus gaidāms, ka finanšu krīze mazinās tautsaimniecības izaugsmi, ņemot vērā dažādos sektoros notiekošo bilanču koriģēšanas procesu, zemās jaudu izmantošanas gaidas un sliktās darba tirgus perspektīvas.

Padome turpina uzskatīt, ka šīs perspektīvas riski ir kopumā līdzsvaroti vidē, kuru raksturo neparasti liela nenoteiktība. Pieauguma riskus rada tas, ka gan pasaules tautsaimniecība,

gan ārējā tirdzniecība var atveseļoties spēcīgāk, nekā paredzēts, un konfidence var uzlaboties vairāk, nekā gaidīts, tādējādi atveseļošanās process kļūs pašpietiekams. Samazinājuma riskus nosaka tas, ka saglabājas bažas par spriedzes atjaunošanos dažos finanšu tirgus segmentos. Turklāt spēcīgāka vai ilgstošāka, nekā gaidīts, negatīvā atgriezeniskā saikne starp reālo tautsaimniecību un finanšu sektoru, jauns naftas un citu preču cenu kāpums, protekcionisma spiediena pastiprināšanās un globālās nelīdzsvarotības haotiskas korekcijas iespējamība arī var ietekmēt samazinājuma riskus.

Runājot par cenu dinamiku, euro zonas SPCI gada inflācija 2010. gada aprīlī saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi bija 1.5% (2010. gada martā – 1.4%). Tas ir mazliet vairāk, nekā tika gaidīts pirms pāris mēnešiem, un, šķiet, īpaši saistīts ar enerģijas cenu augšupvērsto spiedienu. Turpmāk globālais inflācijas spiediens var palielināties. To galvenokārt nosaka cenu norises preču tirgos un pasaules strauji augošajos ekonomiskajos reģionos, savukārt gaidāms, ka euro zonas iekšzemes cenu spiediens joprojām būs ierobežots. Tāpēc tiek gaidīts, ka politikai svarīgajā termiņā kopējā inflācija būs mērena. Vidēja un ilgāka termiņa inflācijas gaidas joprojām stingri turas līmenī, kas atbilst Padomes mērķim vidējā termiņā nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam.

Tuvākajā nākotnē, ņemot vērā enerģijas cenu norises, SPCI inflācijas agrāko iespēju aplēšu riski ir mazliet augšupvērsti, savukārt tiek uzskatīts, ka cenu stabilitātes riski vidējā termiņā joprojām saglabājas kopumā līdzsvaroti. Vidējā termiņa augšupvērstie riski īpaši saistīti ar preču cenu attīstību. Turklāt netiešo nodokļu un administratīvi regulējamo cenu kāpums varētu būt spēcīgāks, nekā pašlaik gaidīts, jo nākamajos gados nepieciešama fiskālā konsolidācija. Vienlaikus iekšzemes cenu un izmaksu dinamikas riski ir ierobežoti. Kopumā Padome ļoti uzmanīgi sekos visu pieejamo cenu rādītāju turpmākajai attīstībai.

Runājot par monetāro analīzi, M3 gada pieauguma temps 2010. gada martā joprojām bija mazliet negatīvs (–0.1%). Līdztekus joprojām negatīvajam privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma tempam (martā – –0.2%) arī jaunākie dati apstiprina novērtējumu, ka monetārās ekspansijas pamattempis ir mērens un vidējā termiņā inflācijas spiediens ir ierobežots. Īsāka termiņa M3 un aizdevumu dinamika arī joprojām ir mērena.

Tiek uzskatīts, ka faktiskais M3 pieaugums ir mazāks nekā monetārās ekspansijas pamattempis, jo samērā stāvā ienesīguma līkne joprojām veicina līdzekļu pārvietošanu uz ilgāka termiņa noguldījumiem un vērtspapīriem ārpus M3. Vienlaikus joprojām nelielā dažādu M3 instrumentu procentu likmju starpība nozīmē zemas izvēles izmaksas par līdzekļu izvietojumu noguldījumos uz nakti, nevis citos M3 instrumentos. To atspoguļo

joprojām būtiskā atšķirība starp M3 vājo gada pieaugumu un M1 spēcīgo gada kāpumu (martā – 10.9%). Taču, ņemot vērā pašreizējo procentu likmju konfigurāciju, kas jau kādu laiku saglabājas nemainīga, jaunākie dati liecina, ka būtiskas līdzekļu izvietojuma pārmaiņas samazinās.

Privātajam sektoram izsniegto bankas aizdevumu atlikuma gada pieaugums martā joprojām bija negatīvs, taču tas slēpj turpmāku pozitīvu mēneša plūsmu. Tas neparāda arī pretējas norises sektoru līmenī – pozitīvu, pieaugošu mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpumu, no vienas puses, un negatīvu nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieaugumu, no otras puses. Lai arī nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu atlikuma reakcija ar laika nobīdi uz ekonomisko aktivitāti ir normāla ekonomiskās attīstības cikla iezīme, dažu pēdējo mēnešu dati norāda, ka aizdevumu gada kāpuma tempa agrākā lejupvērstā tendence, iespējams, neturpinās.

Jaunākie dati arī apstiprina, ka banku kopējo bilanču apjoma sarukums nav turpinājies kopš gadu mijas. Taču iespējamās turpmākas korekcijas, un bankām saglabājas uzdevums paplašināt aizdevumu pieejamību nefinanšu sektoram, kad atjaunosies pieprasījums. Bankām vajadzētu risināt šo uzdevumu, pievēršoties tirgum un izmantojot pašreizējos finansēšanas nosacījumus, lai vēl vairāk nostiprinātu kapitāla bāzi.

Apkopojot var teikt, ka pašreizējās galvenās ECB procentu likmes joprojām ir atbilstošas. Ņemot vērā visu jauno informāciju, kas kļuvusi pieejama kopš Padomes 2010. gada 8. aprīļa sanāksmes, gaidāms, ka politikai svarīgajā termiņā cenu norises joprojām būs mērenas. Globālo inflācijas spiedienu, ko galvenokārt nosaka cenu norises preču tirgos un pasaulē strauji augošos ekonomiskajos reģionos, joprojām kompensē zems iekšzemes cenu spiediens. Saskaņā ar jaunāko informāciju arī apstiprinājies, ka tautsaimniecības atveseļošanās euro zonā 2010. gada pirmajos mēnešos turpinājās. Padome gaida, ka euro zonas tautsaimniecība 2010. gadā attīstīsies mērenā tempā, taču, saglabājoties ārkārtīgi lielai nenoteiktībai, pieauguma tendences varētu būt nevienmērīgas. Tautsaimniecības analīzes un monetārās analīzes rezultātu salīdzinājums apstiprina, ka vidējā termiņā saglabājas ierobežots inflācijas spiediens. Par to liecina monetāro rādītāju un kredītu atlikuma neliels kāpums. Kopumā Padome gaida, ka vidējā termiņā tiks saglabāta cenu stabilitāte, tādējādi veicinot euro zonas mājsaimniecību pirktspēju. Inflācijas gaidas joprojām tiek stingri noturētas līmenī, kas atbilst mērķim vidējā termiņā nodrošināt inflācijas līmeni zemāku par 2%, bet tuvu tam. Inflācijas gaidu noturīga stabilizācija joprojām ir ļoti būtiska. Monetārās politikas ietvaros tiks darīts viss nepieciešamais, lai

euro zonā vidējā termiņā saglabātu cenu stabilitāti. Tāpēc Padome arī turpmākajā periodā ļoti uzmanīgi sekos visām norisēm.

Runājot par fiskālo politiku, Padome aicina valdības izlēmīgi rīkoties, lai sasniegtu noturīgu un visaptverošu valsts finanšu konsolidāciju. Jaunākā informācija liecina, ka lielu fiskālo neatbilstību novēršanai kopumā būs jāpastiprina pašreizējie centieni. Fiskālajai konsolidācijai būs ievērojami jāpārsniedz gada strukturālā korekcija 0.5% apjomā no IKP, kas Stabilitātes un izaugsmes paktā noteikta kā minimālā prasība. Jo ilgāk fiskālā koriģēšana tiek atlikta, jo lielākai jābūt korekcijai un jo lielāks kļūst risks zaudēt reputāciju un uzticēšanos. Turpretī iepriekš pieņemtu un visaptverošu konsolidācijas plānu ātra ieviešana, uzmanību pievēršot izdevumiem, un to īstenošana paralēli strukturālajām reformām stiprinās sabiedrības uzticēšanos valdības spējai atjaunot valsts finanšu ilgtspēju, samazināt procentu likmju riska prēmijas un tādējādi vidējā termiņā veicināt ilgtspējīgu izaugsmi. Šajos apstākļos Padome atzinīgi novērtē ekonomiskās un finanšu korekcijas programmu, ko Grieķijas valdība apstiprināja pēc veiksmīgi noslēgtajām sarunām ar Eiropas Komisiju sadarbībā ar ECB un Starptautisko Valūtas fondu, lai nosargātu visas euro zonas finanšu stabilitāti.

Visās euro zonas valstīs strukturālās reformas, kas rada izaugsmes un nodarbinātības pieaugumu, ir būtiskas, lai veicinātu ilgtspējīgu atveseļošanu. Ņemot vērā neseno bezdarba kāpumu, nepieciešamas nodokļu un pabalstu sistēmas, kas rada efektīvus stimulus darbam, uzlabotas mācību shēmas un darba līgumu pietiekama elastība, lai izvairītos no strukturālā bezdarba pieauguma. Vienlaikus attiecīgajām valstīm steidzami jāreaģē uz esošajām konkurētspējas problēmām, kā arī iekšzemes un ārējo nesabalansētību. Tāpēc nepieciešamas tādas institūcijas, kas nodrošina vienošanos par darba samaksu, ļaujot to attiecīgi piemērot konkurētspējas zudumam un bezdarba situācijai. Tāpat būtiski ir arī pasākumi, kas palielina cenu elastību un necenu konkurētspēju. Visbeidzot, svarīga loma jāpiešķir atbilstošai banku sektora pārstrukturēšanai. Līdzsvarotas bilances, efektīva risku vadība un caurredzami, spēcīgi uzņēmējdarbības modeļi ir galvenie nosacījumi, lai stiprinātu banku spēju pretoties šokiem un nodrošināt pienācīgu finansējuma pieejamību, tādējādi veidojot ilgtspējīgas izaugsmes un finanšu stabilitātes pamatus.

Šajā "Mēneša Biļetena" izdevumā iekļauti divi raksti. Pirmajā rakstā sniegts kopš euro ieviešanas notikušās euro zonas monetārās politikas transmisijas mehānisma attīstības novērtējums. Otrajā rakstā analizēti galvenie cēloņi, kas izraisīja 20. gs. 70. gadu lielo

inflāciju, un noteiktas galvenās monetārās politikas mācības. Ielikumā aplūkoti pasākumi, kurus Padome pieņēma 2010. gada 10. maijā.

1. ielikums

PADOMES PIEŅEMTIE PAPILDU PASĀKUMI

2010. gada 10. maijā Padome pieņēma lēmumu par vairākiem pasākumiem, lai novērstu dažos tirgus segmentos vērojamo spēcīgo spriedzi, kas apgrūtina monetārās politikas transmisijas mehānisma darbību un attiecīgi uz cenu stabilitāti vidējā termiņā orientētas monetārās politikas efektīvu īstenošanu. Pasākumi plānoti tā, lai netiktu ietekmēta monetārās politikas nostāja.

Konkrētāk, Padome nolēma vērtspapīru tirgus programmas ietvaros veikt intervences euro zonas valsts un privāto parāda vērtspapīru tirgū, lai nodrošinātu dziļumu un likviditāti tirgus segmentos, kas slikti funkcionē. Programmas mērķis ir novērst vērtspapīru tirgu nepareizu funkcionēšanu un atjaunot atbilstošu monetārās politikas transmisijas mehānismu. Intervenču apjomu noteiks Padome. Pieņemot šādu lēmumu, Padome ņemusi vērā euro zonas valstu valdību paziņojumu, ka tās "veiks visus nepieciešamos pasākumus, lai šogad un turpmākajos gados sasniegtu fiskālos mērķus saskaņā ar pārmērīga budžeta deficīta novēršanas procedūru", un konkrētās papildu saistības, kuras uzņēmas dažu euro zonas valstu valdības, lai paātrinātu fiskālo konsolidāciju un nodrošinātu valsts finanšu ilgtspēju. Nevēlama minēto intervenču ietekme tiks novērsta, veicot īpašas operācijas, lai atkal absorbētu caur vērtspapīru tirgus programmu iepludināto likviditāti.

Padome papildus nolēma regulārajās 3 mēnešu ilgāka termiņa refinansēšanas operācijās (ITRO), kas tiks izsolītas 2010. gada 26. maijā un 30. jūnijā, izmantot fiksētas procentu likmes izsoles procedūru ar pilna apjoma piešķirumu. Turklāt 2010. gada 12. maijā tika veikta 6 mēnešu ITRO ar pilna apjoma piešķirumu un ar fiksētu procentu likmi – galveno refinansēšanas operāciju vidējo minimālo pieteikuma procentu likmi šīs operācijas termiņa laikā.

Visbeidzot, Padome nolēma atkal aktivizēt pagaidu likviditātes mijmaiņas darījumu līnijas ar Federālo rezervju sistēmu un atsākt likviditāti nodrošinošas operācijas ASV dolāros ar 7 un 84 dienu termiņu, saskaņojot to ar citām centrālajām bankām. Šīs operācijas tiks veiktas kā *repo* operācijas pret ECB prasībām atbilstošu nodrošinājumu un kā fiksētas procentu likmes izsoles ar pilna apjoma piešķirumu. Pirmā šāda operācija tika veikta 2010. gada 11. maijā.

Padome uzskata, ka minētie pasākumi ir būtiski, lai nodrošinātu monetārās politikas transmisijas mehānisma efektivitāti. Pasākumi īpaši palīdzēs mazināt paaugstinātā finanšu tirgus svārstīguma ietekmes izplatīšanos, likviditātes riskus un traucējumus tirgū attiecībā uz finansējuma pieejamību tautsaimniecībā.

Novēršot euro zonas valsts un privāto parāda vērtspapīru tirgū veikto intervenču nevēlamās sekas, tiks nodrošināts, ka vērtspapīru tirgus programma neietekmēs esošos likviditātes apjomus un naudas tirgus procentu likmes. Tādējādi apstiprinātie pasākumi neietekmē monetārās politikas nostāju.