

## 2008. GADA 8. OKTOBRA LĒMUMI

Šis "Mēneša Biļetena" izdevums tika pabeigts pirms 2008. gada 8. oktobrī pieņemtā Padomes lēmuma samazināt galvenās ECB procentu likmes un mainīt izsoles procedūru un pastāvīgo iespēju koridoru. Tālāk redzami paziņojumi preseī par šo lēmumu.

## MONETĀRĀS POLITIKAS LĒMUMI

Pašlaik vērojamās finanšu krīzes laikā starp centrālajām bankām nepārtraukti norisinājušās ciešas konsultācijas un sadarbība, veicot iepriekš nepieredzētus kopīgus pasākumus, piemēram, nodrošinot likviditāti, lai mazinātu spriedzi finanšu tirgos.

Inflācijas spiediens vairākās valstīs pavājinājies, daļēji atspoguļojot enerģijas un citu preču cenu kraso kritumu. Inflācijas gaidas mazinās un joprojām atbilst cenu stabilitātei. Nesenā finanšu tirgus krīzes pastiprināšanās vairojusi lejupvērstos izaugsmes riskus, tādējādi vēl vairāk samazinot augšupvērstos riskus, kas apdraud cenu stabilitāti.

Tādējādi ir pamats nedaudz atvieglot monetāros nosacījumus pasaulē. Tāpēc Kanādas Banka, *Bank of England*, Eiropas Centrālā banka (ECB), Federālo rezervju sistēma, *Sveriges Riksbank* un Šveices Nacionālā banka šodien paziņo par monetārās politikas procentu likmju samazināšanu. Japānas Banka paudusi spēcīgu atbalstu šiem politikas pasākumiem.

ECB Padome telekonferencē pieņēma šādus monetārās politikas lēmumus.

- Minimālā pieteikuma procentu likme Eurosistēmas galvenajām refinansēšanas operācijām tiks samazināta par 50 bāzes punktiem (līdz 3.75%), sākot ar operācijām, ko veiks 2008. gada 15. oktobrī.
- Aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme tiks samazināta par 50 bāzes punktiem (līdz 4.75%; stājas spēkā nekavējoties).
- Noguldījumu iespējas uz nakti procentu likme tiks samazināta par 50 bāzes punktiem (līdz 2.75%; stājas spēkā nekavējoties).

Augšupvērstie inflācijas riski euro zonā pēdējā laikā vēl vairāk mazinājušies. Joprojām vissvarīgākais ir izvairīties no plašām netiešo seku izpausmēm cenu un algu noteikšanā. Stingri noturot inflācijas gaidas cenu stabilitātei atbilstošā līmenī saskaņā ar mūsu mērķi



un nodrošinot cenu stabilitāti vidējā termiņā, tiks stimulēta ilgtspējīga izaugsme un nodarbinātība un veicināta finanšu stabilitāte.

## **MAINĪTA IZSOLES PROCEDŪRA UN PASTĀVĪGO IESPĒJU KORIDORS**

Eiropas Centrālās bankas (ECB) Padome šodien telekonferencē pieņēma lēmumu veikt šādus divus pasākumus.

Sākot ar operācijām, ko veiks 15. oktobrī, nedēļas galvenās refinansēšanas operācijas veiks ar fiksētas procentu likmes izsoles procedūras palīdzību ar visu piedāvātās summas apjomu, izmantojot galvenās refinansēšanas operācijas procentu likmi, t.i., pašlaik 3.75%.

Ar 9. oktobri ECB samazinās pastāvīgo iespēju koridoru no 200 bāzes punktiem uz 100 bāzes punktiem no galvenās refinansēšanas operācijas procentu likmes. Tāpēc ar 9. oktobri aizdevumu iespējas uz nakti procentu likme tiks samazināta no 100 līdz 50 bāzes punktiem virs galvenās refinansēšanas operācijas procentu likmes, t.i., pašlaik līdz 4.25%, un noguldījumu iespējas uz nakti procentu likme tiks paaugstināta no 100 līdz 50 bāzes punktiem zem galvenās refinansēšanas operācijas procentu likmes, t.i., pašlaik līdz 3.25%.

Abi pasākumi būs spēkā tik ilgi, kamēr tas būs nepieciešams, bet vismaz līdz 2009. gada pirmā rezervju prasību izpildes perioda beigām 20. janvārī.

ECB turpinās virzīt likviditāti, lai tā būtu sabalansēta, atbilstoši mērķim noturēt īstermiņa procentu likmes tuvu galvenās refinansēšanas operācijas procentu likmei.

## IEVADRAKSTS<sup>1</sup>

ECB Padome 2008. gada 2. oktobra sanāksmē, pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, nolēma nemainīt galvenās ECB procentu likmes. Padome plaši apsprieda neseno finanšu tirgus satricinājuma pastiprināšanos un tās iespējamo ietekmi uz tautsaimniecības aktivitāti un inflāciju, atzīstot ārkārtīgi augsto nenoteiktības līmeni saistībā ar jaunākajām norisēm. Tāpēc Padome uzsvēra, ka ir visai būtiski stingri noturēt inflācijas gaidas atbilstoši mērķim – nodrošināt cenu stabilitāti. Cenu stabilitāte stimulē efektīvu resursu sadali, ierobežo inflācijas riska prēmiju un ilgāka termiņa finansējuma izmaksu pieaugumu un saglabā euro pirkjspēju. Tādējādi tā stimulē ilgtspējīgu izaugsmi un nodarbinātību un veicina finanšu stabilitāti. Jaunākie dati nepārprotami liecina, ka, samazinoties iekšzemes pieprasījumam un finansēšanas nosacījumiem kļūstot stingrākiem, ekonomiskā aktivitāte euro zonā pavājinās. Vienlaikus Padome atzina, ka gada inflācija kādu laiku, iespējams, saglabāsies ievērojami virs cenu stabilitātei atbilstoša līmeņa. Samazinoties pieprasījumam, cenu stabilitātes augšupvērstie riski nedaudz pavājinājušies, tomēr nav izzuduši. Lai gan joprojām straujais monetārās ekspansijas pamattempis liecina, ka vidējā termiņā pastāv augšupvērsti cenu stabilitātes riski, dažas pazīmes rāda, ka plašās naudas un kredītu atlikuma kāpums turpina palēnināties. Šādos apstākļos Padome uzsvēra, ka joprojām vissvarīgākais ir izvairīties no plašām netiešo seku izpausmēm cenu un algu noteikšanā un aicināja visas iesaistītās puses pildīt saistības, saskaroties ar pašreizējām ārkārtējām grūtībām. Tāpēc Padome apstiprināja apņemšanos nodrošināt cenu stabilitāti vidējā termiņā un turpināt ļoti rūpīgi sekot visām norisēm.

Analizējot pašreizējās ekonomiskās aktivitātes norises, jāuzsver, ka pašreizējā situācijā vērojams ārkārtīgi augsts nenoteiktības līmenis, ko galvenokārt izraisījusi nesena finanšu tirgus satricinājuma pastiprināšanās. Tas sarežģī tuvāka un vidēja termiņa tautsaimniecības attīstības perspektīvas novērtējumu. Tā kā pasaules tautsaimniecībā kopumā jūtama pastiprināta un ilgstoša finanšu tirgus satricinājuma negatīvā ietekme, jaunākie dati nepārprotami liecina, ka, samazinoties iekšzemes pieprasījumam un finansēšanas nosacījumiem kļūstot stingrākiem, euro zonas ekonomiskā aktivitāte pavājinās. Naftas cenu kritums pēc rekordlīmeņa jūlijā un izaugsme attīstības valstīs varētu veicināt pakāpenisku atveseļošanos 2009. gadā.

---

1 Ievadraksts tika pabeigts 2008. gada 6. oktobrī.

Padome uzskata, ka tautsaimniecības prognoze pakļauta pastiprinātiem lejupvērstiem riskiem, kas galvenokārt saistīti ar pašreizējās finanšu tirgus spriedzes negatīvo ietekmi uz reālo tautsaimniecību, kas varētu pārsniegt pašlaik gaidāmo. Citi lejupvērsti riski saistīti ar ļoti svārstīgo enerģijas un pārtikas cenu iespējamu atkārtotu kāpumu, neprognozējamām norisēm globālās nesabalansētības dēļ un protekcionisma spiediena pieaugumu.

Kas attiecas uz cenu attīstību, SPCI gada inflācija kopš pagājušā rudens saglabājusies ievērojami virs cenu stabilitātei atbilstoša līmeņa, septembrī saskaņā ar *Eurostat* ātro aplēsi sasniedzot 3.6% (augustā – 3.8%). Šis inflācijas līmenis, kas joprojām rada bažas, lielā mērā skaidrojams ar pasaulē iepriekš vērojamā enerģijas un pārtikas cenu krasā kāpuma tiešo un netiešo ietekmi. Turklāt pēdējos ceturkšņos, palēninoties darba ražīguma kāpuma tempam, visai būtiski turpinājusi augt darba samaksa, lai gan tās pieauguma temps samazinājies. Tāpēc šā gada 2. ceturksnī salīdzinājumā ar iepriekšējā gada atbilstošo periodu strauji pieaugušas vienības darbaspēka izmaksas (līdz 3.4%) pēc vairāku gadu mērenāka pieauguma (1–1.5%).

Pamatojoties uz pašreizējām biržā tirgoto preču nākotnes līgumu cenām, turpmāk SPCI gada inflācija, iespējams, vēl kādu laiku būtiski pārsniegs cenu stabilitātei atbilstošu līmeni un 2009. gadā pakāpeniski samazināsies. Monetārajai politikai svarīgajā vidējā termiņā, ņemot vērā pieprasījuma sarukumu, augšupvērstie cenu stabilitātes riski nedaudz samazinājušies, taču nav izzuduši. Tie ietver iespējamu turpmāku un spēcīgāku agrākā preču cenu pieauguma netiešo ietekmi uz patēriņa cenām, kā arī jaunu preču cenu kāpumu. Īpaši lielas bažas izraisa tas, ka plaša netiešo seku ietekme uz cenu un darba samaksas noteikšanu varētu būtiski palielināt inflācijas spiedienu. Turklāt iespējams negaidīts netiešo nodokļu un administratīvi regulējamo cenu kāpums.

Tāpēc obligāti jānodrošina, lai vidēja un ilgāka termiņa inflācijas gaidas arī turpmāk tiktu stingri noturētas cenu stabilitātei atbilstošā līmenī. Ļoti augstas nenoteiktības apstākļos tas ir īpaši būtiski. Jāizvairās no plašas netiešo seku ietekmes uz algu un cenu noteikšanu, ko varētu izraisīt agrākais enerģijas un pārtikas cenu kāpums. Padome īpaši uzmanīgi seko cenu noteikšanas tendencēm un pārrunām par darba samaksu euro zonā un vēlreiz izsaka bažas par to, ka pastāv shēmas nominālās darba samaksas indeksācijai atbilstoši patēriņa cenām. Šādas shēmas saistītas ar augšupvērstu inflācijas šoku risku, kas var izraisīt cenu un darba samaksas spirāles veidošanos, tādējādi kaitējot attiecīgo valstu nodarbinātībai un konkurētspējai. Tāpēc Padome aicina atcelt šādas shēmas.

Tagad – par monetāro analīzi. Jaunākie monetārie dati attiecas uz augusta beigām, un tāpēc tie vēl neatspoguļo nesenās finanšu tirgus satricinājuma pastiprināšanās ietekmi. Lai noteiktu šo ietekmi, tiks rūpīgi novērtēti turpmākie dati. Kopumā iepriekšējās epizodes apliecina, ka finanšu tirgu spriedzei var būt samērā neliela ietekme uz monetārajām norisēm, taču tie bijuši saistīti arī ar nozīmīgām portfeļu sastāva pārmaiņām un tādējādi būtiski ietekmējuši monetāros datus.

Lai gan joprojām straujais monetārās ekspansijas pamattempis apliecina, ka vidējā termiņā pastāv augšupvērsti cenu stabilitātes riski, dati par laiku līdz augustam rāda, ka plašās naudas un kredītu atlikuma kāpums dažos pēdējos mēnešos palēninājās, atspoguļojot monetārās politikas lēmumus, kas pieņemti kopš 2005. gada, lai novērstu cenu stabilitātes riskus. Vispusīgāks novērtējums rāda, ka lēzenā ienesīguma līkne un banku noguldījumu procentu likmju struktūra izraisījusi vairākus savstarpējas aizstāšanas efektus. Pirmkārt, ilgāka termiņa aktīvi tiek aizstāti ar M3 ietvertiem instrumentiem, kas piedāvā līdzīgu atlīdzību, bet augstāku likviditāti un zemāku risku. Tāpēc pamatā esošās monetārās ekspansijas temps, iespējams, nemaz nav tik straujš kā M3 gada pieauguma temps. Otrkārt, vērojams M3 sastāvdaļu savstarpējas aizstāšanas efekts. Pretstatā dinamiskajai M3 izaugsmei M1 gada pieaugums bijis pavisam neliels. Tas atspoguļo samērā pievilcīgās termiņnoguldījumu procentu likmes, kas paaugstinājušas skaidrās naudas vai noguldījumu uz nakti turēšanas izvēles izmaksas.

Euro zonā kopumā arī augusta rādītājos, kā iepriekš paredzēts, atspoguļojās pakāpeniska kredītu atlikuma pieauguma samazināšanās, sarūkot uzņēmumu kredītu pieprasījumam, lai gan pastāvošā finanšu spriedze pagaidām nav ietekmējusi banku kredītu pieejamību. Vienlaikus mājāsaimniecībām izsniegto kredītu pieaugums turpina samazināties atbilstoši pēdējos gados novērotajai tendencei, ko ietekmējušas augstākas īstermiņa procentu likmes un mājokļu tirgus aktivitātes mazināšanās vairākos euro zonas reģionos.

Apkopojot var teikt, ka Padome plaši apsprieda neseno finanšu tirgus satricinājuma pastiprināšanos un tās iespējamo ietekmi uz ekonomisko aktivitāti un inflāciju, atzīstot ārkārtīgi augsto nenoteiktības līmeni saistībā ar jaunākajām norisēm. Tāpēc Padome uzsvēra, ka monetārajai politikai ļoti būtiski ir stingri nostabilizēt inflācijas gaidas atbilstoši mērķim – nodrošināt cenu stabilitāti. Cenu stabilitāte stimulē efektīvu resursu sadali, ierobežo inflācijas riska prēmiju un ilgāka termiņa finansējuma izmaksu pieaugumu un saglabā euro pirkspēju. Tādējādi tā stimulē ilgtspējīgu izaugsmi un nodarbinātību un veicina finanšu stabilitāti. Jaunākie dati nepārprotami liecina, ka,

samazinoties iekšzemes pieprasījumam un finansēšanas nosacījumiem kļūstot stingrākiem, ekonomiskā aktivitāte euro zonā pavājinās. Tautsaimniecības analīzes un monetārās analīzes rezultātu salīdzinājums nepārprotami liecina, ka gada inflācija kādu laiku droši vien saglabāsies ievērojami virs cenu stabilitātei atbilstoša līmeņa un, ņemot vērā pieprasījuma sarukumu, augšupvērstie cenu stabilitātes riski nedaudz samazinājušies, taču nav izzuduši. Lai gan joprojām straujais monetārās ekspansijas pamattempis liecina, ka vidējā termiņā vēl arvien pastāv augšupvērsti cenu stabilitātes riski, dažas pazīmes norāda, ka plašās naudas un kredītu atlikuma kāpums turpina palēnināties. Svarīgākais ir izvairīties no plašas netiešo seku ietekmes algu un cenu noteikšanā. Visas iesaistītās puses saskaras ar ārkārtējām grūtībām un tiek aicinātas pildīt savus pienākumus. Tāpēc Padome apstiprina apņemšanos nodrošināt cenu stabilitāti vidējā termiņā un uzsver, ka turpinās ļoti rūpīgi sekot visām norisēm.

Runājot par fiskālo politiku, pastāvošās ekonomiskās nenoteiktības apstākļos ir būtiski, ka valdības ievēro Stabilitātes un izaugsmes pakta noteikumus un nodrošina valsts finanšu ilgtspēju. Stabīlu valsts finanšu saglabāšana ļaus valdībām nodrošināt automātisko stabilizatoru brīvu darbību, tādējādi veicinot ekonomiskās attīstības cikla izlīdzināšanos un stimulējot privātā sektora konfidenci.

Attiecībā uz strukturālo politiku pašreizējos ekonomiskajos apstākļos ārkārtīgi svarīgi ir pasākumi, kas veicina konkurenci un elastīgumu un stimulē mērenu vienības darbaspēka izmaksu pieaugumu. Lai gan mērens vienības darbaspēka izmaksu kāpums ir būtisks visās euro zonas valstīs, tas ir īpaši nozīmīgs tajās valstīs, kuras pēdējos gados cietušas ievērojamus izmaksu un cenu konkurētspējas zaudējumus un kurās jau sācis augt bezdarbs. Turklāt joprojām ir būtiskas darba tirgus reformas, kas veicina nodarbinātību un ieguldījumus un stimulē iemaņu apgūšanu, inovāciju un efektivitāti, lai ilgākā termiņā atbalstītu izaugsmi un reālos ienākumus.

Šajā "Mēneša Biļetena" izdevumā iekļauti divi raksti. Pirmajā rakstā aplūkotas fiskālās norises euro zonā un ES dalībvalstīs kopš Stabilitātes un izaugsmes pakta stāšanās spēkā 1998. gadā. Otrajā aprakstīta starpvalstu banku apvienošanās un pārņemšana euro zonā pēdējos gados, pievēršot uzmanību institucionālo investoru lomai.