



## EIROPAS MONETĀRĀ POLITIKA

Eiropas Centrālo banku sistēmu (ECBS) veido ECB un visu ES dalībvalstu centrālās bankas. ECBS galvenais mērķis ir uzturēt cenu stabilitāti. Lai sasniegtu šo mērķi, ECB Padomes lēmumi balstās uz divu pīlāru monetārās politikas stratēģiju, un tie tiek īstenoti, izmantojot gan standarta, gan nestandarta monetārās politikas pasākumus. ECB standarta monetārās politikas svarīgākie instrumenti ir atklātā tirgus operācijas, pastāvīgās iespējas un obligāto rezervju turēšana. Reaģējot uz finanšu krīzi, ECB ir mainījusi arī savu komunikācijas stratēģiju, sniedzot perspektīvas norādes attiecībā uz ECB turpmāko procentu likmju politiku atkarībā no cenu stabilitātes perspektīvas, kā arī ir veikusi vairākus nestandarta monetārās politikas pasākumus. Viens no šādiem pasākumiem ir aktīvu un valsts obligāciju iegāde otrreizējos tirgos, lai saglabātu cenu stabilitāti un monetārās politikas transmisijas mehānisma efektivitāti.

### JURIDISKAIS PAMATS

- Līguma par Eiropas Savienības darbību (LESD) 119. līdz 144. pants, 219. pants un 282. līdz 284. pants;
- Lisabonas līgumam pievienotais Protokols Nr. 4 par Eiropas Centrālo banku sistēmas (ECBS) Statūtiem un Eiropas Centrālās bankas (ECB) Statūtiem.

### MĒRĶI

Saskaņā ar LESD 127. panta 1. punktu ECBS galvenais mērķis ir garantēt cenu stabilitāti. Neskarot šo mērķi, ECBS atbalsta Savienības vispārējo ekonomikas politiku, lai veicinātu Savienības mērķu īstenošanu. ECBS darbojas saskaņā ar atklātā tirgus ekonomikas un brīvas konkurences principu, veicinot līdzekļu efektīvu piešķiršanu (LESD 127. panta 1. pants).

### SASNIEGUMI

#### A. ECB darbības pamatprincipi

##### 1. ECB neatkarība

ECB neatkarības pamatprincips ir noteikts LESD 130. pantā (“Ne Eiropas Centrālā banka, ne kādas valsts centrālā banka, ne arī kāds to lēmējinstanču loceklis, īstenojot pilnvaras un veicot uzdevumus un pienākumus, ko uzliek Līgumi un ECBS un ECB Statūti, nelūdz un nepieņem norādījumus no Savienības iestādēm vai struktūrām, no kādas dalībvalsts valdības vai no kādas citas struktūras.”). ECB neatkarību nodrošina arī ar LESD 123. pantā minēto aizliegumu palīdzību, kurus piemēro arī dalībvalstu



centrālajām bankām: ir aizliegta pārtēriņa iespēja vai jebkādi citi kredīta pakalpojumi Savienības iestādēm vai institūcijām, dalībvalstu valdībām, reģionālajām, vietējām un citām publiskajām institūcijām, citiem publisko tiesību subjektiem un dalībvalstu publiskajiem uzņēmumiem. ECB neatkarības centrālais faktors ir monetārās politikas instrumentu brīva izvēle. Līgums paredz tradicionālo līdzekļu izmantošanu (Statūtu 18. un 19. pants) un ļauj ECB Padomei pieņemt lēmumus par citu metožu izmantošanu (Statūtu 20. pants).

## **2. ECB pārskatatbildības un pārredzamības principi**

Lai nodrošinātu ECB ticamību, LESD 284. pantā un Statūtu 15. pantā ir noteiktas prasības sniegt pārskatus. Vismaz reizi ceturksnī ECB sagatavo un publicē pārskatus par ECBS darbību. Katru nedēļu publicē konsolidētu ECBS finanšu pārskatu. Kopš paša sākuma ECB publicētais mēneša biļetens sniedza padziļinātu ekonomiskās situācijas analīzi un cenu izmaiņu perspektīvu. 2015. gada janvārī mēneša biļetenu aizstāja ar jaunu – ekonomikas – biļetenu, ko, ņemot vērā 2015. gada janvārī notikušo pāreju uz sešu nedēļu starplaiku starp ECB Padomes monetārās politikas sanāksmēm, publicēs pēc katras šādas sanāksmes. 2015. gada 19. februārī ECB pirmo reizi publicēja ECB Padomes monetārās politikas sanāksmes pārskatu, un, to darot, pieskaņojās citu vadošo centrālo banku komunikācijas politikai. ECB Eiropas Parlamentam iesniedz gada pārskatu par ECBS darbību un monetāro politiku gan iepriekšējā, gan kārtējā gadā. ECB par savu darbību atskaitās Eiropas Parlamentam, un ECB Valdes locekļi regulāri piedalās Eiropas Parlamenta sanāksmēs.

## **3. Balsošanas noteikumi ECB Padomē (Statūtu 10. panta 2. punkts)**

Agrāk balsošana ECB Padomē notika saskaņā ar principu “viens padomes loceklis – viena balss”. ES līgumi paredz, ka, tiklīdz eurozonas valstu skaits pārsniedz 18, ECB Padomes balsošanas sistēmā ir jāievieš rotācijas princips; šis princips tiek izmantots kopš 2015. gada 1. janvāra, kad eurozonai pievienojās Lietuva. Rotācijas principa mērķis ir nodrošināt efektīvu ECB lēmumu pieņemšanu pat pēc dalībnieku skaita palielināšanās. Pēc valsts ekonomikas un finanšu nozares apmēra sakārtoto pirmo piecu eurozonas valstu (pašlaik tās ir Vācija, Francija, Itālija, Spānija un Nīderlande) centrālo banku vadītājiem kopā ir četras balsstiesības. Pārējo eurozonas valstu centrālo banku vadītājiem (pašlaik 14) kopā ir 11 balsstiesības. ECB Padomes locekļi balsstiesības izmanto pēc kārtas saskaņā ar ikmēneša rotāciju. ECB Valdes locekļiem ir pastāvīgas balsstiesības.

## **B. ECB monetārās politikas stratēģija**

### **1. Pārskats**

ECB Padome 1998. gada 13. oktobrī vienojās par šādiem monetārās politikas stratēģijas galvenajiem elementiem: i) cenu stabilitātes kvantitatīvā definīcija, ii) ar šaurās naudas rādītāja palīdzību noteiktā naudas pieauguma uzraudzības būtiskā nozīme, un iii) cenu izmaiņu perspektīvas izvērtēšana, pamatojoties uz daudziem un dažādiem faktoriem. ECB ir izvēlējusies monetāro stratēģiju, kas balstās uz diviem pīlāriem (1. pīlārs – ekonomiskā analīze, un 2. pīlārs – monetārā analīze), kuru attiecīgā loma vēlreiz tika skaidri noteikta, 2003. gada 8. maijā pārskatot monetāro stratēģiju.



## 2. Cenu stabilitāte

Cenu stabilitāte ir definēta kā inflācijas līmenis (saskaņotā patēriņa cenu indeksa (SPCI) gada pieaugums eurozonā), kuram vidēji ilgā termiņā vajadzētu būt nedaudz zem 2 %.

## 3. Monetārās politikas stratēģijas pirmais pīlārs – ekonomiskā analīze

Veicot ekonomisko analīzi, tiek izvērtēti faktori, kas īsā un vidējā termiņā nosaka cenu izmaiņas. Galvenā uzmanība tiek veltīta reālajai ekonomiskajai darbībai un tās finanšu apstākļiem. Ekonomiskajā analīzē tiek ņemts vērā tas, ka cenu izmaiņas minētajos laikposmos būtiski ietekmē piedāvājuma un pieprasījuma mijiedarbība preču, pakalpojumu un ražošanas faktoru tirgū. Šajā nolūkā ECB regulāri seko līdzi cita starpā vispārējā ražošanas apjoma, pieprasījuma un darba tirgus apstākļu izmaiņām, virknei cenu un izmaksu rādītāju, fiskālajai politikai, eurozonas maksājumu bilancei un aktīvu cenām<sup>[1]</sup>.

## 4. Monetārās politikas stratēģijas otrais pīlārs – monetārā analīze

Monetārajā analīzē tiek izmantota ilgtermiņa saikne starp naudu un cenām, un tā galvenokārt kalpo ekonomiskās analīzes rezultātā iegūto īstermiņa un vidēja termiņa pazīmju pareizības pārbaudei. Monetārā analīze ir detalizēta monetārajā un kredītu jomā notiekošo izmaiņu analīze, lai izvērtētu to ietekmi uz gaidāmo inflāciju un ekonomikas izaugsmi.

## C. Monetārās politikas īstenošana: instrumenti un procedūras

Nosakot procentu likmes, ar kādām komercbankas var aizņemties naudu no centrālās bankas, ECB monetārā politika netieši ietekmē procentu likmes visā eurozonas ekonomikā un it īpaši procentu likmes, ar kādām komercbankas piešķir aizdevumus un pieņem noguldījumus. Monetārās politikas īstenošanai ECB izmanto vairākus instrumentus.

### 1. Atklātā tirgus operācijas

Atklātā tirgus operācijām ir svarīga loma procentu likmju kontrolē, likviditātes stāvokļa pārvaldībā tirgū un monetārās politikas ievirzes paziņošanā. Eurosistēmas regulārās atklātā tirgus operācijas ir vienas nedēļas likviditātes nodrošināšanas operācijas euro (galvenās refinansēšanas operācijas jeb GRO) un trīs mēnešu likviditātes nodrošināšanas operācijas (ilgtermiņa refinansēšanas operācijas jeb ITRO). GRO kalpo tam, lai virzītu īstermiņa procentu likmes, pārvaldītu situāciju likviditātes jomā un paziņotu monetārās politikas ievirzi eurozonā, savukārt ITRO nodrošina finanšu nozarei papildu – ilgāka termiņa – refinansēšanu.

Mazāk regulāras atklātā tirgus operācijas ir precizējošās operācijas un strukturālās operācijas. Precizējošo operāciju mērķis ir reaģēt uz negaidītām likviditātes svārstībām tirgū, it īpaši lai mazinātu to ietekmi uz procentu likmēm, savukārt strukturālo operāciju galvenais mērķis ir pastāvīgi koriģēt euro sistēmas strukturālo pozīciju attiecībā pret finanšu nozari.

---

[1] Abu minēto pīlāru apraksts ņemts no: *The Monetary Policy of the ECB (2011)* ("ECB monetārā politika (2011)"), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>



## 2. Pastāvīgās iespējas

Pastāvīgās iespējas nodrošina vai absorbē likvīdus ar vienas nakts termiņu, un ar *EONIA* (euro uz nakti izsniegto kredītu vidējais indekss) mēra faktisko procentu likmi, kas dominē euro starpbanku vienas nakts darījumu tirgū. Eurosistēma kredītiestādēm piedāvā divas pastāvīgās iespējas: aizdevumu iespēju uz nakti – lai, uzrādot pietiekamus atbilstīgos aktīvus, no centrālās bankas saņemtu likvīdus uz nakti, un noguldījumu iespēju – lai centrālajā bankā veiktu noguldījumus uz nakti.

## 3. Obligātās rezerves

Saskaņā ar Statūtu 19. panta 1. punktu ECB var pieprasīt, lai dalībvalstīs dibinātas kredītiestādes turētu obligātās rezerves ECB un dalībvalstu centrālajās bankās. Obligāto rezervju mērķis ir stabilizēt īstermiņa procentu likmes tirgū un radīt (vai palielināt) strukturālo likvīdu trūkumu banku sistēmā attiecībā pret Eurosistēmu, ar regulāriem likvīdu piešķirumiem atvieglojot naudas tirgus procentu likmju kontroli. Obligāto rezervju aprēķināšanas metodes un apjoma noteikšanas kārtību nosaka ECB Padome.

## 4. Nestandarta monetārās politikas pasākumi un reaģēšana uz krīzi kopš 2007. gada: perspektīvas norādes un aktīvu iegādes programmas

Kopš 2013. gada jūlija ECB Padome sniedz perspektīvas norādes attiecībā uz turpmāko politiku procentu likmju jomā. Perspektīvas norāžu sniegšana bija būtisks pavērsiens ECB komunikācijas stratēģijā, jo tā paredz paziņošanu ne tikai par to, kā ECB vērtē attiecīgā brīža ekonomiskos apstākļus un cenu stabilitātes apdraudējumus vidējā termiņā, bet arī par šī vērtējuma ietekmi uz ECB monetārās politikas turpmāko ievirzi.

Turklāt kopš 2009. gada ir ieviestas vairākas aktīvu iegādes programmas ar mērķi nodrošināt noturīgu izaugsmi visā eurozonā atbilstoši mērķim vidējā termiņā panākt, ka inflācijas līmenis ir nedaudz zem 2 %. 2009. un 2011. gadā ECB sāka divas nodrošināto obligāciju iegādes programmas (NOIP un NOIP2). No 2010. gada 10. maija līdz 2012. gada februārim ECB saskaņā ar vērtspapīru tirgu programmu (VTP) veica intervences parāda tirgos. 2012. gada augustā ECB paziņoja, ka, iespējams, tiks veikti tieši monetārie darījumi (TMD) otrreizējos valsts obligāciju tirgos, lai nodrošinātu pienācīgu monetārās politikas transmisiju un aizsargātu savas monetārās politikas vienotību. 2014. gada jūnijā tā izziņoja vairākas ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijas (ITRMO), lai divu gadu laikā uzlabotu banku veikto aizdošanu eurozonas nefinanšu privātajam sektoram, izņemot aizdevumus mājsaimniecībām mājokļa iegādei. 2014. gada septembrī ECB izziņoja divas jaunas iegādes programmas, proti, ar aktīviem nodrošinātu vērtspapīru iegādes programmu (ANVIP) un trešo nodrošināto obligāciju iegādes programmu (NOIP3), kuru mērķis ir uzlabot monetārās politikas transmisiju, atbalstot kredīta sniegšanu eurozonas ekonomikai un līdz ar to turpmāku monetārās politikas pielāgošanu. 2015. gada 9. martā ECB saskaņā ar valsts sektora aktīvu iegādes programmu (VSIP) otrreizējos tirgos sāka iegādāties obligācijas, ko izlaidušas eurozonas valstu valdības un atsevišķas aģentūras un starptautiskas vai pārnacionālas institūcijas, kuras atrodas eurozonā. ANVIP, NOIP3 un VSIP kopā veido paplašināto aktīvu iegādes programmu (PAIP), kuras ietvaros veiktās vērtspapīru iegādes ikmēneša apmērs ir EUR 60 miljardi.



2016. gada 10. martā ECB nolēma ikmēneša aktīvu iegādes apmēru palielināt līdz EUR 80 miljardiem, emitenta un emisijas proporcijas robežvērtību attiecībā uz vērtspapīru iegādi palielināt no 33 % līdz 50 %, atbilstīgo aktīvu sarakstā iekļaut eurozonā reģistrētu nebanku sabiedrību emitētus euro denominētus investīciju kategorijas vērtspapīrus un no 2016. gada jūnija sākt jaunu sēriju, kurā ietilpst četras ITRMO – katra ar četru gadu termiņu. Šo jauno operāciju mērķis ir, turpinot bankas aizdošanas darbību stimulēšanu, pastiprināt ECB monetārās politikas atbalstošo ievirzi un veicināt monetārās politikas transmisiju. Šīs operācijas paredzēts īstenot līdz brīdim, kad ECB konstatēs noturīgu inflācijas līmeņa noregulēšanos atbilstoši mērķim vidējā termiņā nodrošināt, ka inflācijas līmenis ir nedaudz zem 2 %. 2016. gada 8. decembrī ECB Padome nolēma līdz 2017. gada martam ikmēneša aktīvu iegādi saglabāt EUR 80 miljardu apmērā. No 2017. gada aprīļa līdz 2017. gada decembrim un nepieciešamības gadījumā arī pēc tam ikmēneša aktīvu iegāde atkal turpināsies EUR 60 miljardu apmērā. ECB nolēma arī pielāgot dažus no savas aktīvu iegādes programmas – kas ir spēkā kopš 2017. gada janvāra – parametriem, proti: valsts sektora aktīvu iegādes programmas (VSAIP) ietvaros atbilstošu vērtspapīru minimālais atlikušais termiņš tika samazināts no diviem gadiem līdz vienam gadam, un VSAIP ietvaros tiks atļauts nepieciešamajā apmērā iegādāties vērtspapīrus, kuru ienesīgums līdz dzēšanai atlikušajā termiņā ir zemāks par ECB noguldījumu iespējas procentu likmi.

## EIROPAS PARLAMENTA LOMA

Saskaņā ar LESD 284. panta 3. punktu un ECBS Statūtu 15. panta 3. punktu ECB priekšsēdētājs Parlamentam iesniedz gada pārskatu. Parlaments savā 2014. gada 25. februāra rezolūcijā par Eiropas Centrālās bankas 2014. gada pārskatu uzsvēra, ka ir jāuzlabo finansiālie apstākļi gan publiskai, gan privātai investēšanai, brīdināja par finanšu riskiem, ko rada ieilgusī zemu procentu likmju piemērošana atsevišķās dalībvalstīs, un par augsto un atšķirīgo publiskā un privātā parāda līmeni, atzinīgi vērtēja ECB lēmumu publicēt savu sanāksmju protokolus un uzsvēra nepieciešamību pēc demokrātiskas pārskatatbildības, ņemot vērā jaunus uzdevumus, kuri ECB uzticēti uzraudzības jomā. ECB priekšsēdētājs parasti četras reizes gadā piedalās Parlamenta Ekonomikas un monetārās (ECON) komitejas sanāksmēs, lai paskaidrotu ECB politikas lēmumus un atbildētu uz komitejas locekļu jautājumiem (dialogs par monetārās politikas jautājumiem). Šīs sanāksmes ir atvērtas plašai sabiedrībai, un to stenogrammas tiek publicētas gan Parlamenta, gan ECB tīmekļa vietnē.

[Dario Paternoster / Dirk Verbeke / Dražen Rakić](#)  
05/2019

