



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA

MĒNEŠA BIĻETENS  
ECB 10 GADU JUBILEJA

1998 – 2008

EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

MĒNEŠA BIĻETENS  
ECB 10 GADU JUBILEJA



EIROPAS CENTRĀLO BANKU SISTĒMA  
PIRMIE DESMIT GADI



EIROPAS CENTRĀLĀ BANKA

EUROSISTĒMA



Visās ECB 2008. gada publikācijās attēlots 10 euro banknotes motīvs.



## MĒNEŠA BIĻETENS ECB 10 GADU JUBILEJA



© Eiropas Centrālā banka, 2008

**Adrese**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Germany

**Pasta adrese**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Tālrunis**

+49 69 1344 0

**Interneta lapa**

<http://www.europa.eu>

**Fakss**

+49 69 1344 6000

**Telekss**

411 144 ecb d

*ECB Valde ir atbildīga par šā biļetena sagatavošanu. Tulkojumus sagatavo un publicē nacionālās centrālās bankas.*

*Visas tiesības rezervētas. Atļauta pārpublicēšana izglītības un nekomerciālos nolūkos, norādot avotu.*

*Fotogrāfijas:*

*ESKQ*

*EUMETSAT*

*Klaudio Hilss (Claudio Hils)*

*Martins Jopens (Martin Joppen)*

*Šajā numurā iekļautie statistiskie dati atbilst stāvoklim 2008. gada 9. aprīlī.*

ISSN 1830-0057 (interneta versija)



# SATURS

<b>IEVADVĀRDI</b>	<b>5</b>	Ielikumi	
<b>VĒSTURISKAIS KONTEKSTS</b>	<b>8</b>	1. Euro zonas tautsaimniecības modelēšana	<b>36</b>
<b>IEVADS</b>	<b>11</b>	2. Galvenie ECB komunikācijas instrumenti un kanāli	<b>50</b>
<b>EURO ZONAS INSTITUCIONĀLĀ KĀRTĪBA UN DARBĪBAS PRINCIPI</b>	<b>21</b>	3. Eurosistēmas nodrošinājuma sistēma	<b>54</b>
<b>ECB MONETĀRĀS POLITIKAS STRATĒGIJA UN TĀS ĪSTENOŠANA</b>	<b>33</b>	4. Monetārās politikas transmisijas mehānisms	<b>59</b>
<b>EKONOMISKĀS POLITIKAS UZDEVUMI UN PAPLAŠINĀŠANĀS</b>	<b>65</b>	5. Izpratne par inflācijas noturību un darba samaksas dinamiku noteicošajiem faktoriem	<b>80</b>
<b>EURO IETEKME UZ TIRDZNIECĪBU UN KAPITĀLA PLŪSMĀM UN TĀ STARPTAUTISKĀ NOZĪME</b>	<b>89</b>	6. ECB darbs finanšu attīstības jomā (sākotnējie secinājumi)	<b>104</b>
<b>FINANŠU INTEGRĀCIJA</b>	<b>101</b>	7. Saskaņotā patēriņa cenu indeksa loma	<b>135</b>
<b>FINANŠU STABILITĀTE UN PĀRRAUDZĪBA</b>	<b>117</b>		
<b>STATISTIKA</b>	<b>133</b>		
<b>EURO BANKNOTES – TAUSTĀMS INTEGRĀCIJAS SIMBOLS</b>	<b>139</b>		
<b>NOSLĒGUMA PIEZĪMES</b>	<b>145</b>		
<b>PIELIKUMS</b>			
Euro zonas 10 gadu statistika un tās salīdzinājums ar citām galvenajām ekonomikas zonām	<b>149</b>		

## SAĪSINĀJUMI

### VALSTIS

BE	Beļģija	LU	Luksemburga
BG	Bulgārija	HU	Ungārija
CZ	Čehijas Republika	MT	Malta
DK	Dānija	NL	Nīderlande
DE	Vācija	AT	Austrija
EE	Igaunija	PL	Polija
IE	Īrija	PT	Portugāle
GR	Grieķija	RO	Rumānija
ES	Spānija	SI	Slovēnija
FR	Francija	SK	Slovākija
IT	Itālija	FI	Somija
CY	Kipra	SE	Zviedrija
LV	Latvija	UK	Lielbritānija
LT	Lietuva	JP	Japāna
		US	Amerikas Savienotās Valstis

### CITI

ASV	Amerikas Savienotās Valstis
CIF	preces cena, apdrošināšana, vedmaks uz importētājvalsts robežas
ECB	Eiropas Centrālā banka
ECBS	Eiropas Centrālo banku sistēma
EKS 95	Eiropas Kontu sistēma
EMI	Eiropas Monetārais institūts
EMS	Ekonomikas un monetārā savienība
ES	Eiropas Savienība
EUR	euro
EVK	efektīvais valūtas kurss
FOB	franko uz kuģa klāja uz eksportētājvalsts robežas
HSEI	Hamburgas Starptautiskās ekonomikas institūts
IKP	iekšzemes kopprodukts
MBR5	SVF Maksājumu bilances rokasgrāmata (5. izdevums)
MFI	monetārā finanšu iestāde
NACE 1. red.	Eiropas Kopienas Ekonomiskās darbības statistiskā klasifikācija
NCB	nacionālā centrālā banka (valsts centrālā banka)
OECD	Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācija ( <i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i> )
PCI	patēriņa cenu indekss
RCI	ražotāju cenu indekss
SDO	Starptautiskā Darba organizācija
SITC 3. red.	Starptautiskā Standartizētā tirdzniecības klasifikācija (3. redakcija)
SNB	Starptautisko norēķinu banka
SPCI	saskaņotais patēriņa cenu indekss
SVF	Starptautiskais Valūtas fonds
VDIAR	vienības darbaspēka izmaksas apstrādes rūpniecībā
VDIT	vienības darbaspēka izmaksas tautsaimniecībā

Saskaņā ar Kopienas praksi šajā biļetenā ES valstis uzskaitītas alfabētiskā secībā atbilstoši attiecīgo valstu nosaukumiem to nacionālajās valodās.

## IEVADVĀRDI



Eiropas Centrālā banka (ECB) dibināta 1998. gada 1. jūnijā. Tā kļuva par 1999. gada janvārī ieviestās vienotās Eiropas valūtas euro neatkarīgo centrālo banku. Valstu grupas vienota valūta nevar pastāvēt bez kopīgas centrālās bankas un kopīgas centrālo banku sistēmas. ECB un Eiropas Centrālo banku sistēmai (ECBS), ko veido ECB un visu Eiropas Savienības (ES) dalībvalstu centrālās bankas, izvirzīts uzdevums saglabāt cenu stabilitāti un nodrošināt euro uzticamību.

Eiropadome 1998. gada maijā pieņēma vienu no tālejošākajiem lēmumiem Eiropas integrācijas vēsturē. ES vadītāji atzina, ka 11 dalībvalstis izpildījušas euro ieviešanai nepieciešamos nosacījumus. Šā vēsturiskā lēmuma pamatā ir 1992. gada Māstrihtas līgums, kurā izstrādāta ECBS institucionālā struktūra. Līgums noteica, ka monetārā politika jāveido starpvalstu līmenī un jāaizsargā no jebkādas, t.sk. valdību, ietekmes, tādējādi nodrošinot pilnīgu ECB neatkarību. Saskaņā ar Līgumu ECB piešķirtas ekskluzīvas tiesības atļaut banknošu emisiju.

Valstu parlamenti apsprieda un ratificēja Māstrihtas līgumu, pieņemot, ka visas ES dalībvalstis tad, kad pienāks laiks, ieviesīs euro un tāpēc ECBS īstenos visus ar vienoto valūtu saistītos uzdevumus. Tomēr līdz tam galvenais spēlētājs būs ECBS sastāvā esošo centrālo banku grupa jeb Eurosistēma, kurā ietilpst ECB un euro zonas valstu centrālās bankas. Eurosistēmas augstākā lēmējinstāncija ir ECB Padome, ko veido seši ECB Valdes locekļi un euro zonas nacionālo centrālo banku (NCB) prezidenti.

ECB Valde definējusi cenu stabilitāti kā pozitīvu inflāciju zemāku par 2% un ir paziņojusi par savu mērķi vidējā termiņā saglabāt inflāciju zemāku par 2% līmeni un tuvu tam. Cenu stabilitāti kopumā izdevies nodrošināt gandrīz 10 gadus, lai gan Eiropā un pārējās pasaules valstīs novēroti spēcīgi preču cenu kāpumi, kurus tieši neietekmē monetārā politika, bet kuru rezultātā vidējā inflācija kopš euro ieviešanas bijusi nedaudz augstāka par 2%. Tas ir ievērojams panākums, ja ņem vērā visus šokus šajā periodā un sasniegumus euro zonas valstīs. Vairākus desmitus gadu pirms euro ieviešanas gada vidējās inflācijas līmenis attiecīgajās valstīs bija daudz augstāks nekā euro zonā pēdējos 10 gados.

Stabilām cenām ir ļoti liela nozīme. Ne tikai tāpēc, ka tās aizsargā ikvienu, īpaši mūsu visievainojamāko un nabadzīgāko līdzpilsoņu, ienākumu vērtību, bet arī tāpēc, ka cenu stabilitātes nodrošināšana un uzticamības saglabāšana vidējā termiņā ir viens no priekšnoteikumiem ilgtspējīgai izaugsmei un jaunu darba vietu radīšanai. Noturot nākotnes inflācijas gaidas zemā līmenī atbilstoši mūsu cenu stabilitātes definīcijai, ECB pazeminājusi inflācijas riska prēmijas, nodrošinot izaugsmei un jaunu darba vietu radīšanai labvēlīgus finansiālos apstākļus. Laikā no euro ieviešanas līdz 2007. gada beigām euro zonā radīts vairāk nekā 15 milj. jaunu darba vietu un reģistrēts viszemākais bezdarba līmenis kopš 20. gs. 80. gadu sākuma.



Euro ir svarīga vieta mūsu plašā kontinentālā tirgus darbības veicināšanā un līdz ar to patiesi vienota tirgus veidošanas procesa pabeigšanā. Vienotā valūta arī palīdzējusi aizsargāt euro zonas tautsaimniecību pret pēdējo gadu daudzajiem globālajiem šokiem un spēcīgajiem satricinājumiem.

Gūtie panākumi prasījuši laiku un lielas pūles, jo ECB kuģojusi nezināmos ūdeņos, pieņemot plašus un sarežģītus lēmumus un tos īstenojot kopā ar visām Eurosistēmas locekļēm – euro zonas valstu NCB. Starp daudziem citiem pēdējo gadu uzdevumiem mums nācies izprast, kā pēc izveidošanas darbosies jaunā monetārā savienība un kāda būs lielas ekonomiskās zonas sarežģītā dinamika ceļā uz pilnīgu ekonomisko un monetāro vienotību.

Šis speciālais izdevums ir atskats uz ECB darbību pēdējo nozīmīgo 10 gadu laikā. Tajā analizēti atsevišķi šā perioda smagākie notikumi un aplūkoti ECB un euro zonas uzdevumi, tām otrajā gadu desmitā izejot.

Svarīgākais uzdevums ir veicināt euro zonas elastības un pielāgošanās spējas kāpumu, uzlabojot strukturālo un fiskālo politiku, kā arī palielinot tās izaugsmes potenciālu. Pastāvīgi jūtama nepieciešamība izprast tautsaimniecībā notiekošās pārmaiņas un pielāgot atbilstošus rīcības instrumentus, lai noteiktu nākotnes inflācijas dzinulus. Lai saglabātu uzticamību, monetārajā politikā nedrīkst zaudēt modrību, inflācijas gaidas noturot mūsu cenu stabilitātes definīcijai atbilstošā līmenī. Turklāt mums jāplāno, kā labāk sagatavoties euro zonas turpmākai paplašināšanai.

Pēdējo 10 gadu panākumus ļāvusi gūt Padomes bijušo un esošo locekļu vīzija un apņēmība un visas Eurosistēmas darbinieku enerģija un centieni. Izmantojot šo īpašo gadījumu, vēlos sirsnīgi pateikties visiem, kas piedalījušies euro stabila pamatu veidošanā. Vienotā valūta kļuvusi par arvien cienījamāka kontinenta godpilnu simbolu.

Eurosistēma darbojas kā komanda, kas apkalpo 320 milj. pilsoņu 15 valstīs, kuras pieņēmušas lēmumu par kopīgu likteni. Euro ir mūsu valūta, un Eiropas iedzīvotāji zina, ka mēs attaisnosim viņu uzticību.

Izsaku vislielāko pateicību visiem iesaistītajiem ECB un NCB darbiniekiem par viņu izcilo ieguldījumu un par iespēju publicēt šo izdevumu.



Žans Klods Trišē (*Jean-Claude Trichet*),  
ECB prezidents



**Valde 1998. gada jūnijā**

**Pēdējā rindā (no kreisās uz labo):**

Tomaso Padoa-Skiopa,  
Otmars Isings,  
Eugenio Domingo Solanss

**Pirmajā rindā (no kreisās uz labo):**

Kristiāns Nojē (viceprezidents),  
Vims F. Duisenbergs (prezidents),  
Sirka Hamalainen



**Valde 2008. gada jūnijā**

**Pēdējā rindā (no kreisās uz labo):**

Jirgens Štarks,  
Hosē Manuels Gonsales-Paramo,  
Lorenco Bini Smagi

**Pirmajā rindā (no kreisās uz labo):**

Ģertrūde Tumpela-Gugerela,  
Žans Klods Trišē (prezidents),  
Lukass D. Papademoss  
(viceprezidents)



## VĒSTURISKAIS KONTEKSTS

Eiropas monetārā integrācija datējama ar 20. gs. 60. gadu sākumu, kad sešas Eiropas Ekonomikas kopienas (EEK) dalībvalstis sāka sadarbību monetārajā jomā. Aptuveni tajā pašā laikā izskanēja arī pirmais konkrētais priekšlikums par Eiropas ekonomikas un monetāro savienību. Tas paredzēja brīvas tirdzniecības zonas izveidi saskaņā ar Romas līgumu, lai līdz 10 gadu perioda beigām izveidotu ekonomisko savienību. Taču nekāda darbība nenotika, jo starptautiskā monetārā sistēma vēl vairākus gadus bija stabila. Tikai 1969. gadā, pēc vairākām valūtas kursu un maksājumu bilances krīzēm, sešu EEK dalībvalstu vadītāji nolēma sagatavot ekonomikas un monetārās savienības plānu. Viņu lēmuma rezultāts bija Vernera ziņojums 1970. gadā, kas paredzēja šādas savienības izveidi trijos posmos līdz 1980. gadam. Interese par šo vērienīgo plānu zuda 1971. gadā pēc Bretonvudsas fiksētā valūtas kursa režīma sabrukuma. Vienlaikus Eiropas valstis saprata, ka neierobežotas valūtas kursa svārstības var kaitēt turpmākajai tirdzniecības integrācijai. 1972. gadā sākās pirmais posms, t.s. "čūska", kas bija mēģinājums stabilizēt dažu Eiropas valūtu kursus, taču to sagrāva turpmākās valūtas kursu svārstības un starptautiskā recesija, kas sekoja pirmajai naftas krīzei 1973. gadā. Līdz 1977. gadam, pēc tam kad dažādas valūtas bija pievienojušās "čūscai" vai izstājušās no tās, sistēma tika reducēta līdz "Vācijas markas zonai", kurā ietilpa Vācija, Beniluksa valstis un Dānija.

1979. gadā Francija un Vācija atkal aktualizēja monetārās integrācijas jautājumu, izveidojot Eiropas monetāro sistēmu; tā saglabājās līdz euro ieviešanai 1999. gadā. Tika akcentēta monetārās politikas koordinēšana un konverģence cenu stabilitātes virzienā, jo tā atbalsta stabilus valūtas kursus. Šajā periodā vēl vairāk tika nostiprinātas saiknes starp centrālajām bankām, valūtas kursu korekcijas tika padarītas atkarīgas no konverģences politikas saistību izpildes, lai samazinātu graujošu devalvāciju biežumu un ietekmi (tās tomēr laiku pa laikam notika), tika atcelta kapitāla kontrole, visās valstīs dominēja zemas inflācijas politika un ekonomiskā integrācija

guva lielus panākumus. Eiropas monetārās sistēmas darbības gadi iemācīja, ka ir svarīga ilgtspējīga nominālā konverģence un fiskālā disciplīna.

20. gs. 80. gadu beigās atkal atsākās diskusija par Eiropas ekonomikas un monetārās savienības iespējamību. Eiropadome pilnvaroja ekspertu komisiju, kuru vadīja Žaks Delors (*Jacques Delors*), sagatavot priekšlikumus Ekonomikas un monetārās savienības (EMS) īstenošanai. Tādējādi "Delora ziņojumā" tika ieskicēts Māstrihtas līgums, kuru ES dalībvalstu valstu vai valdību vadītāji parakstīja 1992. gadā un kuru visas ES dalībvalstis ratificēja līdz 1993. gadam. Tas ielika pamatu vienotās valūtas ieviešanai gandrīz pēc 10 gadiem. Nākamais periods tika izmantots konverģences procesa veicināšanai un nepieciešamo institucionālo procedūru izveidošanai. Eiropas Monetārais institūts (EMI), kas tika nodibināts 1994. gadā, sāka gatavot jaunās starpvalstu centrālo banku sistēmas regulatīvo, organizatorisko un loģistisko bāzi. Šis sagatavošanas darbs bija būtisks ECB un ECBS izveidei, to uzdevumu izpildes nodrošināšanai un jaunās vienotās valūtas ieviešanai.

1998. gada maijā Eiropas Savienības Padome nolēma, ka 11 valstis ir izpildījušas konverģences kritērijus, t.i., euro ieviešanai izvirzīto nosacījumu kopumu. 1998. gada 1. jūnijā tika izveidota ECB un ECBS. Kamēr visas ES dalībvalstis nebūs ieviesušas euro, galvenā būs Eurosistēma, kurā ietilpst ECB un euro zonas valstu centrālās bankas.

Jau no paša sākuma Eiropas Centrālā banka un Eurosistēma saskārās ar biedējošām problēmām. Īpaši ECB kā jaunai institūcijai bija jāiegūst uzticamība un jāiemanto sabiedrības un finanšu tirgu uzticība, lai tā varētu saglabāt cenu stabilitāti. Kā pilnīgi jaunai institūcijai tai bija jāizveido arī bāze, lai efektīvi strādātu ar Eurosistēmas NCB. Šos uzdevumus apgrūtināja pilnīgi jaunā institucionālā un ekonomiskā vide. Faktiski euro radīja jaunu ekonomisko un finanšu kopumu, kura īpatnības nebija pilnībā izpētītas un kura sekas nebija pilnībā izprastas.

Šis "Mēneša Biļetena" 10 gadu jubilejas speciālais izdevums sniedz atskatu uz ECB un Eurosistēmas darbu un sasniegumiem pēdējos 10 nozīmīgajos gados. Tajā aplūkotas arī vairākas nākotnes problēmas un turpmākais ceļš ECB atbildības jomās. Raugoties uz ECB un Eurosistēmas darbu, jāuzsver divi aspekti.

- Pirmkārt, gadu gaitā monetārā integrācija progresējusi paralēli ekonomiskajai integrācijai. Faktiski Eiropas ceļš uz EMS ir unikāls vēsturiskā ziņā, jo tā pamatā ir koncepcija par vienotu tirgu suverēnām valstīm. Tas ir pilnīgi atšķirīgi no vairākuma bijušo monetāro savienību, kur iepriekšēja politiskas savienības (nacionālas valsts) izveide nodrošināja virzību uz vienota tirgus izveidi ar viendabīgiem nosacījumiem uzņēmumiem un mājsaimniecībām. Gaidāms, ka euro labvēlīgi ietekmēs turpmākas ekonomiskās un finanšu integrācijas veicināšanu. Par šo aspektu plašāk runāts 4., 5. un 6. nodaļā, kurās attiecīgi aplūkota reālā ekonomiskā integrācija, tirdzniecības atvērtības veicināšana un finanšu tirgus integrācija.
- Otrkārt, Eurosistēmā lēmumu pieņemšana ir centralizēta, turpretī īstenošana ir decentralizēta. Eurosistēmas decentralizācijai ir trīs galvenās priekšrocības. Pirmā priekšrocība – ECB gūst labumu no Eurosistēmas NCB kompetences, infrastruktūras un darbības spējām. Otrā priekšrocība – NCB atvieglo komunikāciju starp ECB un euro zonas cilvēkiem, jo tās runā katras valsts valodā un pazīst to kultūru. Trešā priekšrocība – NCB nodrošina katras valsts kredītiestādēm piekļuvi centrālo banku tīklam – tas ir svarīgs faktors, ņemot vērā euro zonas lielumu un iedibinātās attiecības starp valstu banku sektoru un to NCB. Pēdējos 10 gados šis ietvars raiti darbojies. Tas arī veiksmīgi vadījis Eiropas Savienības un euro zonas paplašināšanos.

Šajos 10 gados ECB iemantojusi lielu uzticamību visā pasaulē. Svarīgi saglabāt šo uzticamību, vienlaikus risinot visas nākotnes

problēmas, euro zonai sākot savu otro gadu desmitu. Šajā "Mēneša Biļetena" 10 gadu jubilejas speciālajā izdevumā mēs parādām, ka mums tagad daudzējādā ziņā ir kopīgs liktenis.

## EIROPAS CENTRĀLO BANKU SISTĒMA (ECBS)



## EUROSISTĒMA





## I. IEVADS

*".. likt visiem cilvēkiem kopīgi strādāt, parādīt viņiem, ka ārpus atšķirībām vai pāri robežām viņiem ir kopīgas intereses."*

Žans Monē (*Jean Monnet*)

Šajā "Mēneša Biļetena" speciālizlaidumā aplūkoti pirmie 10 Eiropas Centrālās bankas (ECB) un Eurosistēmas, kuru veido ECB un jau euro ieviesušo Eiropas Savienības valstu centrālās bankas, darbības gadi. Tajā aprakstīts, kā šī jaunā institūcija un sistēma darbojušās notikumiem bagātajos 10 gados, un sniegts ieskats dažās problēmās, ar kurām tām var nākties saskarties nākamajos 10 gados un vēlāk.

ECB pilda savu galveno uzdevumu saglabāt cenu stabilitāti, un tās monetārās politikas stratēģija ir uzticama un labi saprotama. Lai gan vienotas monetārās politikas noteikšana ir vispamanāmākais ECB uzdevums, tas noteikti nav vienīgais. Lai sasniegtu savu mērķi, ECB jāveic dažādi uzdevumi un darbības; daži no tiem tika norādīti arī Māstrihtas līgumā, turpretī citi papildina vienotās monetārās politikas noteikšanu. Tādējādi šis speciālizlaidums ir līdzeklis, lai labāk izprastu dažādus citus ECB un Eurosistēmas uzdevumus.

ECB un ECBS izveide un euro ieviešana radīja Ekonomikas un monetārās savienības (EMS) jauno institucionālo vidi. Šī vide ietver centralizētu monetāro politiku un decentralizētu fiskālo un strukturālo politiku. 2. nodaļā paskaidrots, kā kompetence vienotās monetārās politikas jomā tika nodota starpvalstu, t.i., Kopienas līmenim. Līgums piešķir jaunizveidotajai institūcijai, kas atbildīga par monetārās politikas noteikšanu, ECB, augstu neatkarības pakāpi. Mēs skaidrojam, ka tas apvieno institucionālo neatkarību un personisko, finanšu un funkcionālo neatkarību. Jaunais Lisabonas līgums min ECB kā vienu no savienības institūcijām. Tas atspoguļo faktu, ka monetārā politika ir nedalāma un centrālajām bankām jābūt neatkarīgām, lai nodrošinātu cenu stabilitāti. Turpretī fiskālo politiku efektīvāk noteikt valstu līmenī, ņemot vērā Stabilitātes un izaugsmes pakta kritērijus, lai ievērotu valstu īpatnības un institucionālo vidi. Arī strukturālā politika tiek noteikta valsts līmenī, bet tā pakļauta salīdzinošajām pārbaudēm un koordinēšanai Lisabonas stratēģijas ietvaros.

EMS jaunā institucionālā vide nodrošina atbilstošas koordinēšanas procedūras, kas ņem vērā euro zonas valstu pieaugošo savstarpējo atkarību. Tāpēc ECB un Eurosistēmai jāapmainās ar informāciju un bieži jāsadarbojas ar vairākām citām Eiropas institūcijām un organizācijām, piemēram, Padomi, kas apvieno finanšu ministrus (ECOFIN), un tās dažādās sagatavošanas komitejas, Eurogrupu un Eiropas Komisiju. Turklāt ECB jāsniedz pārskati Eiropas Parlamentam. Kopš 1998. gada septembra šī prakse bijusi apmierinoša. Taču, euro zonas integrācijai vairāk progresējot, valstu līmenī noteiktai politikai būtu jāņem vērā Kopienas prasības.

ECB Padome ir atbildīga par euro zonas monetārās politikas formulēšanu un par tās īstenošanas pamatnostādņu noteikšanu. 1998. gada oktobrī Padome tieši to izdarīja: tā izziņoja uz stabilitāti orientētu monetārās politikas stratēģiju, kas paredzēta, lai sasniegtu Māstrihtas līgumā noteikto galveno mērķi – cenu stabilitātes saglabāšanu. Stratēģijai, kura tika papildus precizēta 2003. gadā, ir divi galvenie elementi: cenu stabilitātes kvantitatīva definīcija un uz diviem pilāriem balstītas pamatnostādnes. Pirmais elements paredz, ka ECB galvenais mērķis ir noturēt inflāciju zemāku par 2% līmeni, bet tuvu tam. Faktiski ir plaša vienprātība, ka cenu stabilitātes saglabāšana ir vislabākais ieguldījums, ko monetārā politika var sniegt ekonomiskajā labklājībā. Otrs elements ir "uz diviem pilāriem balstītas pamatnostādnes", kuru pamatā ir tautsaimniecības analīze un monetārā analīze. Abas analīzes svarīgas, lai novērtētu dažādus riskus, kas apdraud cenu stabilitāti. Tautsaimniecības analīzei ir īstermiņa un vidēja termiņa perspektīva. Tā izmanto plašu tautsaimniecības un finanšu

**ECB ir viens galvenais mērķis –  
cenu stabilitāte**

**EMS institucionālā vide  
apvieno centralizētu monetāro  
politiku un ..**

**.. decentralizētu fiskālo un  
strukturālo politiku ..**

**.. un pieprasa lielāku  
informācijas apmaiņu un  
koordinēšanu**

**Padome nosaka monetāro  
politiku**

**Uz diviem pilāriem balstītas  
pamatnostādnes euro zonai**



**Eurosistēmai bija nepieciešami bezprecedenta sagatavošanās darbi**

statistiku un rādītājus, kas svarīgi no cenu viedokļa. Turpretī monetārā analīze izmanto vidēja un ilgāka termiņa perspektīvu un pievērš īpašu vērību monetārajām un kredīta norisēm. Uz diviem pīlāriem balstītās pamatnostādnes ļauj organizēt iekšēju analīzi un komunicēt ar plašu sabiedrību un finanšu tirgiem.

3. nodaļā sīkāk aplūkotas stratēģijas galvenās iezīmes un elementi, tās īstenošana un monetārās politikas norise kopš euro ieviešanas 1999. gadā. Šajā nodaļā pievērsta uzmanību arī apjomīgajam darbam, kas bija nepieciešams, lai nodrošinātu Eurosistēmas funkcionalitāti. Šis darbs ietvēra infrastruktūras izveidi vienotās monetārās politikas īstenošanai. ECB bija jānosaka arī sava organizācija un procedūras. Šajā nodaļā tāpat uzsvērts tas, ka ECB un Eurosistēma sāka savu darbību ar ierobežotām zināšanām par to, kā euro zona varētu funkcionēt pēc monetārās integrācijas. Pat normālos apstākļos monetārās politikas īstenošana nav viegla, bet tā bija īpašs izaicinājums, ņemot vērā bezprecedenta pāreju no pārbaudītas un zināmas politikas uz jaunu, starpvalstu līmeņa politiku. Jau no paša sākuma tika veikti lieli ieguldījumi pētniecībā, analīzē un statistikā, un arī pašlaik turpinās plaša modeļu un instrumentu klāsta izstrādes darbs; tas palīdz ģenerēt pavisam aktuālus datus. Liela daļa šīs analīzes ir publiska, un uz to attiecas salīdzinošās pārbaudes, tāpēc tā dod labumu visai sabiedrībai.

**Tautsaimniecības reformas ir vitāli svarīgas euro zonas raitai funkcionēšanai**

4. nodaļā aplūkotas euro zonas politikas problēmas un makroveikums. Reālo tautsaimniecības tendenču analīze un tautsaimniecības politika noder dažādiem mērķiem, piemēram, tā veicina jau minēto analīzi atbilstoši uz diviem pīlāriem balstītajai stratēģijai un monetārā transmisijas procesa analīzi; tā ļauj atzīt makroekonomiskās tendences, kas, tāpat kā pasaules norises, ir galvenokārt strukturālās un fiskālās politikas pārziņā, un to ietekmi uz inflācijas spiedienu. Šajā nodaļā aplūkotas dažas euro zonas tendences reālās produkcijas izlaides pieauguma, ražīguma un darba tirgu jomā šo 10 gadu laikā. Ievērojami, ka pēdējo 10 gadu laikā EMS vispārējā sistēma atbalstījusi ļoti noturīgu nodarbinātības pieaugumu. Pēc tam tiek aplūkota fiskālā politika, kam seko dažādu valstu atšķirīgo reālās produkcijas izlaides pieauguma un inflācijas specifisks faktu apskats.

No šīs nodaļas izriet vairākas mācības. Nākotnes perspektīvā strukturālās reformas un stabila fiskālā politika ir būtiskas vispārējai makroekonomiskajai stabilitātei, kā arī labam sniegunam šajās jomās, t.i., augstai nodarbinātībai un produkcijas izlaides pieaugumam, zemam dabiskajam bezdarbam un būtisku atšķirību novēršanai dažādu valstu norisēs. Atšķirības starp dažādu valstu izmaksām un inflāciju, ko nosaka neatbilstošas darba samaksas tendences un fiskālā un strukturālā neelastība, var radīt konkurētspējas zudumu un negatīvi ietekmēt nodarbinātības un produkcijas izlaides pieaugumu. Jānodrošina pienācīga specifisku šoku izlīdzināšanas funkcionēšana, izmantojot elastīgus darba un produktu tirgus, vienotā tirgus izveides pabeigšanu un labi izstrādātu ilgspējīgu fiskālo politiku. Visbeidzot, tām valstīm, kuru mērķis ir nākotnē ieviest euro, ieteikts jau minētos jautājumus ņemt vērā savā konverģences procesā, kad tās izvēlēsies pievienoties euro zonai.

**Monetārās savienības ietekme uz tautsaimniecību**

Euro pakāpeniski maina euro zonas tautsaimniecības. Uzņēmējdarbībā samazinājušās vai pat pilnībā izzudušas dažas izmaksas, piemēram, valūtas maiņas izmaksas vai nodrošināšanās izmaksas pret mainīgiem valūtas kursiem. Sarūk informācijas izmaksas, piemēram, nepieciešamība starptautiski salīdzināt preču un pakalpojumu cenas. Gaidāms, ka euro veicinās vienoto tirgu, t.i., likvidēs atlikušās barjeras preču, pakalpojumu un cilvēku brīvai kustībai, veicinot cenu caurredzamību un mazinot cenu diskrimināciju. Tam vajadzētu palīdzēt samazināt tirgus segmentāciju un veicināt konkurenci. Euro ir arī efektīvāks nekā daudzās valūtas, ko tas aizstāja kā maiņas līdzeklis un norēķinu vienība. Šajā "Mēneša Biļetena" speciālizlaidumā aplūkojam dažādus veidus, kā euro palīdz mainīt Eiropas finanšu tirgus un makroveikumu. Protams, šādi efekti, kas veicina euro zonas integrāciju, darbojas lēni un, iespējams, pilnībā izpaudīsies tikai pēc vairākiem gadu desmitiem.

Viena joma, kur pārmaiņas jau ir gandrīz izmērāmas, ir euro starptautiskā dimensija. 5. nodaļā aplūkojam četras šīs pārmaiņas dimensijas: preču un pakalpojumu tirdzniecību, kapitāla plūsmas, euro starptautisko lomu un ECB attiecības ar trešajām valstīm un starptautiskajām institūcijām un organizācijām. Apskatām norises dažādās euro zonas valstīs (t.i., iekšējo euro zonu) un euro zonā kopumā attiecībā pret pārējo pasauli (t.i., ārējo euro zonu). Neoficiāla informācija un tautsaimniecības analīze liecina, ka euro veicinājis tirdzniecību, ārvalstu tiešās investīcijas (ĀTI) un pārrobežu portfeļieguldījumus euro zonas valstīs. Tas ir līdzvērtīgi euro zonas ieguldījumiem pašā euro zonā. Veicinot tirdzniecību euro zonas iekšienē, euro stimulējis konkurenci euro zonā un tirdzniecības cenu konvergenci. Vienlaikus euro palīdzējis uzlabot piederības un mītnes valstu efektivitāti, izmantojot kapitāla pārdali, īpaši apstrādes rūpniecībā. Turklāt, iedrošinot portfeļieguldījumu plūsmas starp euro zonas dalībvalstīm, euro veicinājis ieguldījumu un patēriņa risku dažādošanu. Paredzams, ka šīs parādības turpināsies arī nākotnē. Palielinās euro starptautiskā dimensija un tā izmantošana par rezervju un darījumu valūtu. Tas kļuvis par otru nozīmīgāko starptautisko valūtu aiz ASV dolāra, kam ir plašāks lietojums pasaulē.

**Euro starptautiskā dimensija**

Pēdējo 10 gadu laikā ECB un ECBS pievērsušas īpašu uzmanību finanšu sistēmu atbilstoši darbībai. Centrālo banku interesi par finanšu sistēmu un tās stabilitāti nosaka divi galvenie iemesli. Pirmais ir tas, ka, lai izpildītu savu galveno uzdevumu, t.i., nodrošināt cenu stabilitāti, finanšu sistēmai pienācīgi jādarbojas. Ņemot vērā to, ka finanšu sistēma nodrošina sākotnējo kanālu vienotās monetārās politikas īstenošanai, integrēta, stabila un efektīva finanšu sistēma ir būtiska raitai un efektīvai monetārās politikas impulsu izplatīšanai visā euro zonā. Turklāt centrālās bankas galvenokārt atbildīgas par maksājumu un norēķinu sistēmas raitu darbību, un šis mērķis cieši saistīts ar finanšu sistēmas drošību un efektivitāti kopumā. Otrs iemesls ir tas, ka labi funkcionējoša finanšu sistēma efektīvāk izvieto finanšu resursus laikā un telpā, tāpēc tā ir līdzeklis lielākas un ilgtspējīgākas tautsaimniecības izaugsmes panākšanai. Tas ir svarīgs valsts sektora politikas mērķis, un to aktīvi atbalsta centrālās bankas.

**ECB un ECBS pievērs lielu uzmanību finanšu sistēmai**

Euro zonas būtība ir daudz nacionāla. Kopš darbības sākuma viens no Eurosistēmas galvenajiem mērķiem bijis veicināt tās finanšu tirgu funkcionēšanu, t.i., stimulēt Eiropas finanšu integrāciju. 6. nodaļā aplūkots progress, kas panākts finanšu integrācijas jomā kopš euro ieviešanas, galvenie tā virzītājspēki un šķēršļi un ECB un Eurosistēmas ieguldījums integrācijas procesā. Tajā uzsvērts, ka ECB un Eurosistēmas devums finanšu integrācijas procesa veicināšanā izpaudies četros galvenajos veidos: 1) zināšanu vairošana, izpratnes palielināšana un finanšu integrācijas progresa uzraudzīšana; 2) uz tirgus instrumentiem balstītu iniciatīvu veicināšana, lai stimulētu finanšu integrāciju, piemēram, attiecībā uz Vienoto euro maksājumu telpu (SEPA); 3) konsultēšana par ES juridiskās un regulatīvās bāzes izveidi finanšu pakalpojumu jomā; un 4) centrālās bankas pakalpojumu sniegšana, t.sk., piemēram, iespējas euro maksājumu reālā laika bruto norēķiniem (t.s. TARGET) un nodrošinājuma pārrobežu apstrāde (t.s. CCBM), kā arī TARGET2 vērtspapīriem iniciatīva, kas pēta veidus, kā piedāvāt norēķinus par vērtspapīru darījumiem, izmantojot centrālās bankas naudas līdzekļus.

**Eurosistēma darbojas, lai veicinātu finanšu integrāciju ..**

7. nodaļas uzmanības centrā ir vēl viena Eurosistēmas pamatattīdība: finanšu stabilitātes nodrošināšana. Pēdējos gados šis uzdevums kļuvis arvien nozīmīgāks, jo finanšu sektors ievērojami paplašinājies attiecībā pret reālo tautsaimniecību, un tādējādi arvien svarīgāka kļuvusi finanšu stabilitātes ekonomiskā loma. Lai gan cenu stabilitātes nodrošināšana kopumā ir labākais, ko Eurosistēma var sniegt finanšu stabilitātei, tā arī dod īpašu divējādu ieguldījumu šā mērķa sasniegšanā. Pirmkārt, Eurosistēma pilda dažus finanšu stabilitātes uzdevumus euro zonas līmenī. Tie ietver euro zonas finanšu stabilitātes uzraudzīšanu un novērtēšanu (ECB divas reizes gadā par šo tēmu publicē "Finanšu Stabilitātes Pārskatu"), kā arī tirgus operāciju veikšanu, lai risinātu

**.. un nodrošinātu finanšu stabilitāti**

vispārējus finanšu šokus un mazinātu spriedzi euro zonas naudas tirgū. Otrkārt, Eurosistēma piedalās valstu un ES kompetento organizāciju finanšu stabilitātes politikas definēšanā, kas ietver trīs galvenās aktivitātes: 1) atbalstīt valstu un ES mēroga finanšu stabilitātes uzraudzīšanu un novērtēšanu, 2) konsultēt par finanšu regulēšanu un uzraudzību un 3) sniegt ieguldījumu finanšu krīžu vadībā. Turklāt Eurosistēmai ir tieša atbildība par tirgus infrastruktūru pārraudzību, īpaši maksājumu sistēmām, – arī šis uzdevums nostiprina finanšu sistēmas stabilitāti. Šajā nodaļā aprakstīta Eurosistēmas atbildība un galvenie panākumi finanšu stabilitātes un pārraudzības jomā.

#### Labā statistika ir svarīga padziļinātai analīzei

8. nodaļā izskaidrots augstas kvalitātes statistisko datu nozīmīgums euro zonai un ECB vajadzība pēc visaptverošas savlaicīgas, uzticamas un saskaņotas monetārās, finanšu un tautsaimniecības statistikas, lai tā varētu uzņemt savus pienākumus un – īpaši – novērtēt riskus, kas apdraud cenu stabilitāti. Šajā nodaļā aplūkots arī saskaņotais patēriņa cenu indekss, ko ECB izmanto cenu stabilitātes novērtēšanai. Kopš 1999. gada ECBS sniegto statistisko datu apjoms gandrīz trīskāršojies. Monetārā, finanšu un ārējā statistika tiek regulāri publicēta saskaņā ar augstas kvalitātes standartiem. Atsauces dokumentācija viegli pieejama, un tā veicinājusi pasaules statistikas standartu izstrādāšanu, piemēram, monetārās un finanšu statistikas jomā. Pašlaik dažāda ECB statistika integrēta pilnvērtīgos euro zonas ceturkšņa finanšu un nefinanšu kontos. Šā speciālizlaiduma beigās ievietotajā statistikas pielikumā sniegti atsevišķi starptautiski salīdzinājumi.

#### Monetārā savienība mūsu kabatās

9. nodaļā no dažādiem viedokļiem aplūktas euro banknotes, un tajā ietverts īss pārskats par to izstrādi 20. gs. 90. gados un ieviešanu 2002. gadā. Šajā nodaļā stāstīts par tagadni un nākotni un sniegts pārskats par valūtas apgrozību un tās vadību. Banknotes ir tiešām pamanāms un veiksmīgs EMS simbols, un tās uzskatāmas par būtisku panākumu, ņemot vērā to ieviešanai veltītās plānošanas un organizatorisko darbu apjomu.

Šajā "Mēneša Biļetena" speciālajā izdevumā parādīts, ka ir dažādi laika periodi, kuros vērtējams ECB un Eurosistēmas veikums šajos 10 gados. Vērojamas dažas kopīgas līnijas, kas arī liecina par nākotnes problēmām.

#### Komitejas izmanto euro zonas skatījumu

- Eurosistēma apvieno centralizētu lēmumu pieņemšanu un to decentralizētu īstenošanu no nacionālo centrālo banku (NCB) puses. Tas attiecas uz visiem uzdevumiem un aktivitātēm, kas aplūkoti šajā speciālizlaidumā. No organizatoriskā viedokļa raugoties, dažādas tehniskās komitejas un darba grupas apvieno ECB un visu NCB ekspertus. Šādas komitejas un darba grupas sniedz ieguldījumu no visas euro zonas saņemtu plaša datu un informācijas klāsta regulārā apstrādē. Tas ļauj apkopot Eurosistēmas NCB labāko pieredzi un zināšanas. Vienlaikus visas šīs komitejas un darba grupas izmanto euro zonas skatījumu. Šis satvars spēj attīstīties un veiksmīgi pārvarējis paplašināšanos.

#### Bija maz zināms par to, kā varētu funkcionēt euro zona

- Eurosistēmas sākums bija pieticīgs. Bija ierobežotas zināšanas par to, kā euro zona varētu funkcionēt pēc monetārās integrācijas. Lai gan monetārās politikas veikšana nedrošā pasaulē, kuru satricina šoki, ir izaicinājums jebkurai centrālajai bankai, šis izaicinājums bija nopietns euro zonas pirmajos gados, ņemot vērā pilnīgo jauninājumu, kā minēts 3. nodaļā. Tas izskaidro apjomīgos ieguldījumus analītiskajos instrumentos, pētniecībā un statistikā jau kopš pašiem pirmsākumiem, kā paskaidrots 3., 4., 5., 6. un 8. nodaļā. Izstrādāts un pašlaik tiek izmantots plašs modeļu un citu analītisko instrumentu klāsts, ko pastāvīgi uzlabo. Lielākā daļa šīs analīzes un informācijas ir publiska. Tā pieejama mūsu interneta lapā un publikācijās. Tā pakļauta publiskai kontrolei un salīdzinošajām pārbaudēm.

- ECB monetārās politikas stratēģija balstīta uz Eurosistēmas NCB labāko pieredzi un apvieno šīs zināšanas ar jauninājuma elementiem. Ievērojot Līguma piešķirto pilnvarojumu nosargāt cenu stabilitāti, Padome definēja skaidru inflācijas mērķi. Tas savukārt veicina ECB caurredzamību un atbildību. Tautsaimniecības un monetārā analīze – uz diviem pīlāriem balstītās pamatnostādnes – nodrošina divas papildu perspektīvas, lai novērtētu riskus, kas apdraud cenu stabilitāti. Tā arī sniedz organizatorisku paņēmieni iekšējai analīzei un ārējai komunikācijai. Tagad stratēģija ir ļoti saprotama un uzticama. Uzticamība palīdz stabilizēt ilgāka termiņa inflācijas gaidas un samazināt inflācijas svārstīgumu. Šā speciālizlaiduma 2., 7. un 9. nodaļā parādām, kā ECB monetārās politikas stratēģijas raita funkcionēšana atbalstījusi dažādus citus ECB un Eurosistēmas uzdevumus.
- Gaidāms, ka euro, kurā kopumā paredzēts ietvert tirgū esošos spēkus, institucionālas un organizatoriskas pārmaiņas un tiesību aktu grozījumus, veicinās ekonomisko un finanšu integrāciju. Lai šādas pārmaiņas notiktu, var būt nepieciešams ilgs laiks. Kopumā Eiropas ekonomiskās, finanšu un monetārās integrācijas process sākās 20. gs. 50. gados un kopš tā laika ir pakāpeniski progresējis. Lēmums par euro ieviešanu balstījās uz stingru pārliecību, ka euro zonas valstis ir tam gatavas un ka jaunā vienotā valūta iedarbinās labvēlīgus procesus, kas šīs valstis tuvinās. Vienlaikus joprojām ir vairākas problēmas, un tās aplūkotas šajā "Mēneša Biļetena" speciālajā izdevumā. Dažās euro zonas valstīs vēl arvien ir starpība starp uzskatu par inflāciju sabiedrības acīs un faktiski izmērīto inflāciju – par šo jautājumu runāts 3. nodaļā. Euro zonas tautsaimniecības var stiprināt savu elastību un spēju pretoties ārējiem šokiem; šis jautājums aplūkots 4. nodaļā. Turklāt vienlaikus ar globalizāciju norisinās Eiropas reģionālā integrācija, kas arī rada tālejošas un ļoti lielas sekas, kā minēts 5. un 6. nodaļā. Tādējādi euro zonai būs turpmāk jāattīstās šo apvienoto spiedienu ietekmē.
- Tas, ka euro zona savstarpēji kļūst arvien ciešāk saistīta nekā jebkad iepriekš, maina mūsu uzskatus par Ekonomikas un monetāro savienību. Euro ir arī svarīgs Eiropas identitātes simbols.

Pašlaik euro lieto 320 milj. cilvēku euro zonā, taču tam ir arī plašāka starptautiskā apgrozība nekā valūtām, ko tas aizstāja, un to arvien vairāk izmanto starptautiskie finanšu tirgi, kā minēts 5. nodaļā. Šajā 10 gadu jubilejas speciālajā izdevumā parādām, ka euro jau sniedzis vairākus guvumus, t.sk. cenu stabilitāti un zemas procentu likmes. Šie guvumi ierosina citas pozitīvas tendences, kas atklājas pakāpeniski, bet nemitīgi, ietverot plašāku preču un pakalpojumu tirdzniecību un lielāku finanšu integrāciju, kas savukārt veicina finanšu tirgu padziļināšanos un modernizāciju. Sarežģītā starptautiskā vidē ir arī ievērojama elastība. Mūsuprāt, šie sasniegumi būtiski atbalsta visu esošo un nākamo problēmu risināšanu euro zonā un arī valstu tautsaimniecību pielāgošanos. 10. nodaļā sniegtas noslēguma piezīmes. Tabulā minēti daži galvenie institucionālie notikumi Eurosistēmas vēsturē.

**Cenu stabilitātes zona tagad ir plašāka**

**Euro kā integrācijas katalizators**

**Euro nodrošinājis cenu stabilitāti un zemas procentu likmes**



## Svarīgākie institucionālie notikumi Eurosistēmas vēsturē (1998–2008)

1998. gads		
Maijs	Eiropadome konstatē, ka 11 valstis izpildījušas konverģences kritērijus un var ieviest euro (EMS trešais posms).	Sk. Ievadvārdus
Jūnijs	Tiek dibināta ECB un ECBS.	Sk. Vēsturisko kontekstu
Septembris	ECB prezidents pirmo reizi uzstājas Eiropas Parlamentā.	Sk. 2. nodaļu
Oktobris	ECB prezidents pirmo reizi piedalās G7 sanāksmē.	
Oktobris	Monētārās politikas stratēģijas paziņošana.	Sk. 3.1. sadaļu
Novembris	ES Padome pieņem regulu par statistiskās informācijas vākšanu, kas jāveic ECB.	Sk. 8. nodaļu
Decembris	Tiek paziņota monetārā rādītāja kāpuma kvantitatīvā atsauces vērtība.	
Decembris	Starptautiskais Valūtas fonds (SVF) piešķir ECB novērotāja statusu.	
Decembris	Tiek neatgriezeniski fiksēti konversijas kursi.	Sk. Vēsturisko kontekstu
1999. gads		
Janvāris	Fiduciārā euro ieviešana. Tiek noteikta vienota monetārā politika euro zonai.	Sk. 2. nodaļu
Janvāris	VKM II uzsākšana, Dānijai un Grieķijai tajā piedaloties kā sākotnējām dalībvalstīm.	Sk. 2. nodaļu
Aprīlis	Eurosistēmas vienošanās par ārkārtas likviditātes palīdzību.	Sk. 7. nodaļu
Jūlijs	Vairākas naudas spiestuves sāk euro banknošu izgatavošanu.	Sk. 9. nodaļu
Novembris	ECB kļūst par Starptautisko norēķinu bankas (SNB) dalībnieci.	
2000. gads		
Marts	Eiropadome pieņem Lisabonas stratēģiju.	Sk. 2. nodaļu
2001. gads		
Janvāris	Grieķija pievienojas euro zonai.	Sk. 2. nodaļu
Aprīlis	Tiek pieņemts ES mēroga Saprašanās memorands (SM) starp maksājumu sistēmu pārtraugiem un banku uzraudzības institūcijām.	Sk. 7. nodaļu
Augusts	Sabiedrība tiek iepazīstināta ar euro banknotēm.	Sk. 9. nodaļu
Septembris	Sākas euro banknošu un monētu iepriekšējā sadale.	Sk. 9. nodaļu
2002. gads		
Janvāris	Euro skaidrās naudas nomaņa: līdz 2002. gada februāra beigām euro banknotes un monētas kļūst par vienīgo likumīgo maksāšanas līdzekli visās euro zonas valstīs.	Sk. 9. nodaļu
Novembris	Pirmo reizi tiek publicēts ECB ziņojums par ES banku struktūrām.	Sk. 7. nodaļu
2003. gads		
Februāris	Pirmo reizi tiek publicēts ECB ziņojums par ES banku sektora stabilitāti.	Sk. 7. nodaļu
Marts	Tiek pieņemts ES mēroga SM par sadarbību starp uzraudzības institūcijām un centrālajām bankām finanšu krīzes situācijās.	Sk. 7. nodaļu
Marts	SM, kas nosaka atbildības sadalījumu tautsaimniecības un finanšu statistikas jomā Kopienas līmenī starp ECB un Eurostat.	Sk. 8. nodaļu
Maijs	ECB monetārās politikas stratēģijas skaidrojums.	Sk. 3.1. sadaļu
2004. gads		
Marts	Darbības principu pārmaiņas.	Sk. 3.3. sadaļu
Maijs	10 jauno ES dalībvalstu nacionālās centrālās bankas pievienojas ECBS.	Sk. 2. nodaļu
Jūnijs	Igaunijas, Lietuvas un Slovēnijas valūtas pievienojas VKM II.	Sk. 2. nodaļu
Decembris	Pirmo reizi tiek publicēts ECB "Finanšu Stabilitātes Pārskats".	Sk. 7. nodaļu
2005. gads		
Marts/aprīlis	Augsta līmeņa grupas (priekšsēdētājs Vims Koks ( <i>Wim Kok</i> )) veiktās pārskatīšanas rezultātā tiek atsākta Lisabonas stratēģijas īstenošana.	Sk. 2. nodaļu
Marts/jūnijs	Stabilitātes un izaugsmes pakta reforma.	Sk. 2. nodaļu
Maijs	Tiek pieņemts ES mēroga Saprašanās memorands par sadarbību starp uzraudzības institūcijām, centrālajām bankām un finanšu ministrijām finanšu krīzes situācijās.	Sk. 7. nodaļu
Maijs	Kipras, Latvijas un Maltas valūtas pievienojas VKM II.	Sk. 2. nodaļu
Augusts	Eurosistēma publicē ieguldījumu Komisijas konsultācijās par ES finanšu pakalpojumu politiku (2005–2010).	Sk. 7. nodaļu
Septembris	ECB pirmo reizi publicē euro zonas finanšu integrācijas rādītājus.	Sk. 6. nodaļu
Novembris	Slovākijas krona pievienojas VKM II.	

## Svarīgākie institucionālie notikumi Eurosistēmas vēsturē (1998–2008)

<b>2006. gads</b>		
Jūlijs	Tiek uzsākta TARGET2 vērtspapīriem iniciatīva.	Sk. 6. nodaļu
<b>2007. gads</b>		
Janvāris	Slovēnija pievienojas euro zonai.	Sk. 2. nodaļu
Janvāris	Bulgārijas un Rumānijas centrālās bankas pievienojas ECBS.	Sk. 2. nodaļu
Marts	Pirmo reizi tiek publicēts ECB ziņojums par Eiropas finanšu integrāciju.	Sk. 6. nodaļu
Maijs	Tiek publicēts izdevums <i>Public commitment with respect to the ESCB's statistical function</i> ("Sabiedrības saistības ECBS statistikas funkcijas jomā").	Sk. 8. nodaļu
Jūnijs	ECB un <i>Eurostat</i> pirmo reizi kopīgi publicē integrētus euro zonas ceturkšņa tautsaimniecības un finanšu kontus institucionālo sektoru dalījumā.	Sk. 8. nodaļu
Novembris	Eurosistēma publicē papildinājumus pārskatītajai Lamfalusī ( <i>Lamfalussy</i> ) finanšu regulēšanas un uzraudzības principu sistēmai.	Sk. 7. nodaļu
Decembris	Tiek parakstīts Lisabonas Līgums.	Sk. 2. nodaļu
<b>2008. gads</b>		
Janvāris	Malta un Kipra pievienojas euro zonai.	Sk. 2. nodaļu
Aprīlis	Tiek publicēts <i>ECB Statistics Quality Framework</i> ("Statistikas kvalitātes pamatnostādnes").	Sk. 8. nodaļu
Aprīlis	Tiek pieņemts jauns ES mēroga Saprašanās memorands par sadarbību starp uzraudzības institūcijām, centrālajām bankām un finanšu ministriem finanšu krīzes situācijās.	Sk. 7. nodaļu

**Padome 1998. gada jūnijā**

**Pēdējā rindā (no kreisās uz labo):**

Luiss Anhels Roho,  
Alfonss Verpletse,  
Antonio Facio,  
Ivs Meršs,  
Antonio Hosē Fernandess de Sousa,  
Mati Vanhala,  
Klauss Libšers,  
Nouts Velinks,  
Žans Klods Trišē,  
Moriss O'Konels,  
Hanss Ttmeijers

**Pirmajā rindā (no kreisās uz labo):**

Euhenio Domingo Solans,  
Otmars Isings, Kristiāns Nojē,  
Vilems F. Duisenbergs,  
Sirka Hamalainena,  
Tomaso Padoa-Skiopa



**Padome 2008. gada jūnijā**

**Pēdējā rindā (no kreisās uz labo):**

Jirgens Štarks, Erki Likanens,  
Klauss Libšers,  
Nikolass C. Gargans,  
Nouts Velinks, Marko Kranjecs

**Vidējā rindā (no kreisās uz labo):**

Džons Hērlijs, Migels Fernandess  
Ordoņess, Kristiāns Nojē,  
Aksels A. Vēbers,  
Lorenco Bini Smagi,  
Maikls S. Bonello

**Pirmajā rindā (no kreisās uz labo):**

Ivs Meršs,  
Hosē Manuels Gonsaless-Paramo,  
Lukass D. Papademos,  
Žans Klods Trišē,  
Gertrūde Tumpela-Gugerela,  
Atanasijš Orfanidis



Fotografēšanās brīdī nebija klāt Mario Dragi, Vitora Konstansiu, Gija Kveidena.



**Ģenerālpadome 1998. gada jūnijā**

**Pēdējā rindā (no kreisās uz labo):**  
 Luis Anhels Roho, Antonio Facio,  
 Urbans Bekstremis,  
 Antonio Hosē Fernandess de Sousa,  
 Mati Vanhala, Klauss Lībšers,  
 Nouts Velinks,  
 Lukass D. Papademos,  
 Edvards A. Dž. Džordžs,  
 Moriss O'Konels,  
 Hanss Tītmeijers

**Pirmajā rindā (no kreisās uz labo):**  
 Alfons Verpletse, Īvs Meršs,  
 Kristiāns Nojē,  
 Vilems F. Duisenbergs,  
 Bodīla Nībo Andersenā,  
 Žans Klods Trišē



**Ģenerālpadome 2008. gada jūnijā**

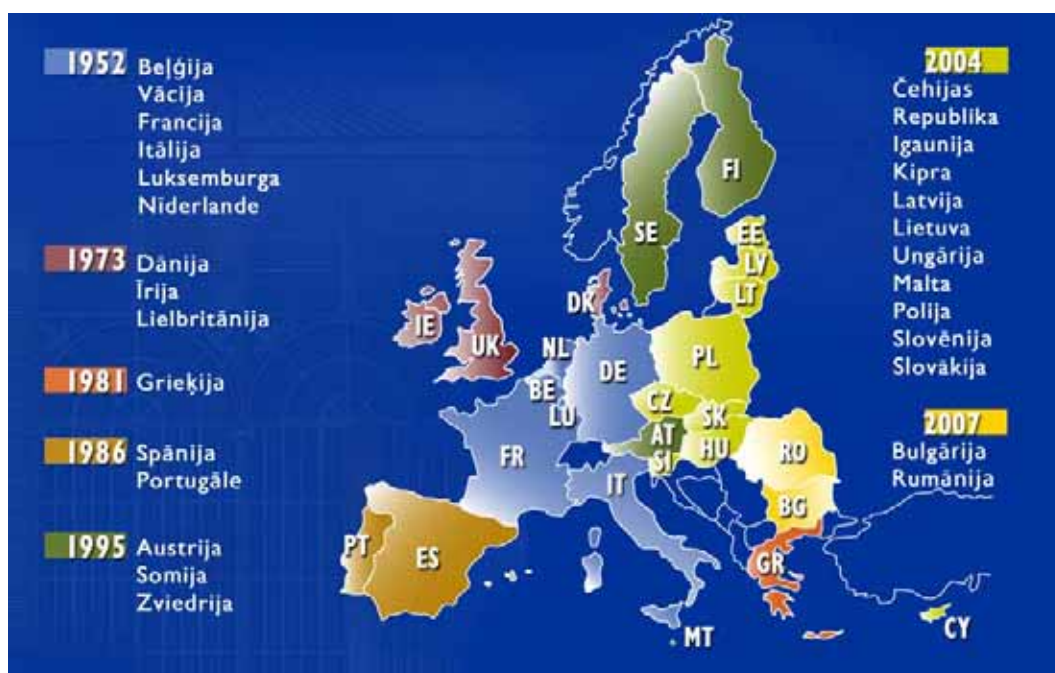
**Pēdējā rindā (no kreisās uz labo):**  
 Erki Līkanens, Andrāšs Šimors,  
 Klauss Lībšers,  
 Nikolass C. Gargans,  
 Aksels A. Vēbers, Reinoldijs Šarkins,  
 Nouts Velinks, Andress Lipstoks

**Vidējā rindā (no kreisās uz labo):**  
 Džons Hērlijs, Nīls Bernšteins,  
 Kristiāns Nojē, Ilmārs Rimšēvičs,  
 Zdeneks Tūma, Stefans Ingves,  
 Marko Kranjecs,  
 Mugurs Konstantins Iseresku

**Pirmajā rindā (no kreisās uz labo):**  
 Migels Fernandess Ordoņess,  
 Ivans Šramko,  
 Lukass D. Papademos,  
 Žans Klods Trišē,  
 Maikls S. Bonello,  
 Atanasijs Orfanidis,  
 Īvs Meršs

Fotografēšanās brīdī nebija klāt Mario Dragi, Ivana Iskrova, Mērvina Kinga, Vitora Konstansiu, Gija Kveidena, Slavomira Skšipeka.

## EIROPAS SAVIENĪBAS PAPLAŠINĀŠANĀS



## EURO ZONAS PAPLAŠINĀŠANĀS (1999–2008)





## 2. EURO ZONAS INSTITUCIONĀLĀ KĀRTĪBA UN DARBĪBAS PRINCIPI

*Makroekonomiskā politika euro zonā tiek īstenota, pamatojoties uz skaidri noteiktu pienākumu sadalījumu. Ir noteikts, ka monetārā politika ir starpvalstu līmeņa, t.i., ECB kompetence. Turpretī ekonomiskā politika lielākoties paliek dalībvalstu pārziņā, lai gan tiek pakļauta koordinācijas procedūrām. Saskaņā ar Māstrihtas līgumu ECB un Eurosistēmai piešķirta neatkarība, kas nepieciešama vienotās monetārās politikas īstenošanai un citu uzdevumu veikšanai. Vienlaikus Līgums nosaka ECB vairākas prasības saistībā ar pārskatu sniegšanu sabiedrībai un tās vēlētajiem pārstāvjiem – Eiropas Parlamentam. Turklāt ECB piedalās vairākās Eiropas līmeņa sanāksmēs un regulāri apmainās viedokļiem ar Kopienas institūcijām.*

*EMS pirmie 10 gadi pierādījuši, ka šī institucionālā kārtība, kuras neatņemama daļa ir ECB, pamatā ir stabila. Tas atzīts arī jaunajā Lisabonas līgumā, kurā institucionālā kārtība netika būtiski mainīta. Taču joprojām jārisina svarīgi uzdevumi. Īpaši valstu politikas veidotājiem būtu pilnībā jāizpilda pienākumi, kas tiem noteikti saskaņā ar pašreizējo kārtību, tādējādi tālāk uzlabojot euro zonas makroekonomisko sniegumu.*

*Šīs nodaļas struktūra ir šāda. 2.1. sadaļā īsumā aprakstīta euro zonas institucionālā kārtība un dažas 10 gados notikušās pārmaiņas. ECB sadarbība ar citām Kopienas institūcijām un iestādēm atspoguļota 2.2. sadaļā un ES un euro zonas paplašināšanās procesuālie pasākumi – 2.3. sadaļā.*

### 2.1. INSTITUCIONĀLĀ KĀRTĪBA

Ekonomikas un monetārās savienības (EMS) institucionālā kārtība, ko nosaka Māstrihtas līgums, sniedz skaidru Kopienas līmeņa un nacionālā līmeņa pienākumu sadalījumu. Sakarā ar vienotās valūtas ieviešanu euro zonas monetārā politika pārgāja Kopienas līmeņa kompetencē. Lai īstenotu Eurosistēmas galveno mērķi – saglabāt cenu stabilitāti –, tai nodrošināta liela neatkarība no politiskās ietekmes. Turpretī ekonomiskā politika (piemēram, fiskālā vai strukturālā politika) lielākoties paliek dalībvalstu pārziņā, iekļaujot to Eiropas sistēmā, kuras uzdevums ir nodrošināt disciplīnu. Galvenais iemesls, kāpēc pastāv šāda divējāda pieeja, ir tas, ka monetārā politika monetārajā savienībā pēc savas būtības ir nedalāma, savukārt ekonomiskajai politikai jāņem vērā nacionālās īpatnības un nacionālā institucionālā kārtība, tāpēc to efektīvāk var veikt nacionālajā līmenī. Turklāt, kopumā atstājot ekonomisko politiku valstu valdību kompetencē, politikas jomā tiek nodrošināta neliela konkurence, kas vērsta uz politikas efektivitātes vairošanu un labākās prakses pārņemšanu.<sup>1</sup>

Vienlaikus vienotā valūta veicina valstu tautsaimniecību lielāku ekonomisko integrāciju, kas savukārt vairo to savstarpējo atkarību (pēdējo 10 gadu laikā īpaši pieaugušas tirdzniecības un kapitāla plūsmas; sk. 5. nodaļu). Pārāk decentralizēti un nekoordinēti politikas risinājumi var izrādīties neproduktīvi, jo tādējādi pietiekami netiek ņemta vērā augošā savstarpējā atkarība. Autonoma lēmumu pieņemšana var būt mazāk efektīva tādos gadījumos, kad jānovērš kopēji ekonomiskie šoki, kas kopumā līdzīgi ietekmē vairāku valstu vai visas valstis. Dalībvalstīm jāņem vērā arī iespējamie tālākie blakusefekti (t.i., politikas lēmumi, kas pieņemti vienā valstī, var ietekmēt arī pārējās valstis). Turklāt dalībvalstu ekonomiskajai politikai jābūt vērstai uz stabilitāti, lai nodrošinātu atbilstību vienotās monetārās politikas galvenajam mērķim. Tas vēl vairāk nepieciešams tāpēc, ka euro zonas valstu rīcībā vairs nav monetārās un valūtas kursa politikas, un tāpēc, lai veicinātu konkurenci un pielāgotos šokiem, tām jāizmanto citas politikas jomas. Šie apsvērumi rāda, cik būtiska ir koordinācija ekonomiskās politikas jomā. Šāda koordinācija var

Skaidrs pienākumu sadalījums

<sup>1</sup> Pašreizējās kārtības sākāku aprakstu sk. ECB 2001. gada novembra "Mēneša Biļetena" rakstā *The economic policy framework in EMU* ("Ekonomikas politikas pamatprincipi EMS").

notikt, politikas jomā izmantojot vai nu uz noteikumiem balstītu pieeju, kuras pamatā ir stingri likumi un procedūras, vai brīvāku pieeju, kas pamatojas uz dalībvalstu savstarpēju spiedienu vai atbalstu un dialogu Kopienas līmenī.

#### Trīs politikas veidošanas režīmi

Līgums paredz trīs dažādus režīmus politikas veidošanai dažādās EMS jomās: 1) pilna kompetences nodošana Kopienas līmenim monetārās politikas jomā; 2) uz noteikumiem balstīta koordinācija fiskālās politikas jomā; 3) brīva koordinācija citās ekonomiskās politikas jomās. Tālāk atsevišķās sadaļās aplūkots ikviena no šīm politikas jomām.

#### Stabila institucionālā kārtība

Šīs nodaļas galvenais secinājums ir tāds, ka euro zonas institucionālā kārtība pirmo 10 gadu laikā nodrošinājusi atbilstošu sistēmu EMS funkcionēšanai. Jaunajā Lisabonas līgumā EMS institucionālā kārtība faktiski nav mainīta, tādējādi atzīstot, ka šī sistēma ir atbilstoša.<sup>2</sup>

## KOPIENAS LĪMENIS

### Centrālo banku neatkarība, atbildība un caurredzamība

Ekonomikas teorija un iepriekšējo gadu desmitu vēsturiskie piemēri skaidri rāda, ka centrālo banku neatkarība ir priekšnoteikums cenu stabilitātes sasniegšanai un saglabāšanai. Tāpēc Līgumā noteikta ECB neatkarība vairākās dimensijās, tādējādi padarot to likumīgu.

#### Virzība uz centrālo banku neatkarību – globāla tendence

Dažos pēdējos gadu desmitos monetārās politikas pamatprincipu evolūciju pasaulē raksturo globāla centrālo banku neatkarības tendence. Tālāk noskaidrosim, ka šī neatkarība ir daudzšķautņains jēdziens. Piešķirot lielākas pilnvaras un autonomiju, nepieciešams demokrātisks pamatojums, kas ietver augstu caurredzamības līmeni monetārās politikas īstenošanā un intensīvu komunikāciju ar sabiedrību. Šo tendenču pamatā bija viens kopīgs virzošais spēks – radikālas pārmaiņas ekonomistu domāšanā 20. gs. 70. gados, ko raksturoja atziņa par gaidu būtisko nozīmi ekonomiskās uzvedības veidošanā.

#### Centrālo banku neatkarības pamatojums

Centrālo banku neatkarība, t.i., centrālo banku izolēšana no politiskās ietekmes monetārās politikas īstenošanas procesā, nodrošina monetārās politikas koncentrēšanos uz cenu stabilitāti, tādējādi veicinot inflācijas un inflācijas gaidu noturēšanu zemā līmenī. Pēc 20. gs. 70. gadu augstās inflācijas radās jautājums, kāpēc centrālās bankas pieļāva, ka inflācija kļūst nekontrolējama, un kā nākotnē varētu novērst šādu notikumu attīstību. Tika izteikts viens galvenais skaidrojums – centrālās bankas zaudēja kontroli pār inflāciju tāpēc, ka tās nebija neatkarīgas. Ja centrālajām bankām nav nodrošināta neatkarība, monetāro politiku nav iespējams pārliecinoši virzīt uz cenu stabilitāti, jo jebkurā brīdī tā var tikt pakļauta politiskām prioritātēm, tiecoties panākt strauju ražošanas kāpumu īstermiņā uz augstākas inflācijas rēķina ilgākā termiņā. Taču sabiedrība sapratīs šo problēmu un jau sākumā gaidīs augstāku inflāciju, tāpēc šķietamais īstermiņa kompromiss starp inflāciju un ražošanas apjomu zaudēs jēgu, un vienīgais drošais iznākums būs ilgstoši augsta inflācija. Vienīgais veids, kā risināt šo dilemmu, ir uzticēt atbildību par monetāro politiku neatkarīgai centrālajai bankai ar skaidri noteiktu uzdevumu nodrošināt cenu stabilitāti.

Centrālo banku neatkarības ekonomiskais pamatojums faktiski jāiestrādā visaptverošā un detalizētā tiesiskajā regulējumā. Lai nodrošinātu nepieciešamo ECB un ECBS neatkarību, Līgumā noteiktas šādas monetārās politikas neatkarības dimensijas.

<sup>2</sup> Lisabonas līgumu ES valstu vai valdību vadītāji parakstīja 2007. gada 13. decembrī. Ar to tika grozīts Līgums par Eiropas Savienību un Eiropas Kopienas dibināšanas līgums, un tā mērķis ir paplašinātās Eiropas Savienības demokrātiskākas, caurredzamākas un efektīvākas darbības nodrošināšana. Plānots, ka Lisabonas līgums stāsies spēkā 2009. gadā, kad to būs ratificējušas visas dalībvalstis.

ECB institucionālā neatkarība no jebkādas iejaukšanās, t.sk. no valdību iejaukšanās, garantēta Līguma 108. pantā. Šis noteikums skaidri paredz, ka ne ECB, ne kāds tās lēmējinstītūciju loceklis, īstenojot savas pilnvaras, nelūdz un nepieņem norādījumus no Kopienas institūcijām vai iestādēm, no kādas dalībvalsts valdības vai no kādas citas institūcijas. Tālāk Līgums paredz, ka arī Kopienas iestādēm un institūcijām, kā arī dalībvalstu valdībām jāievēro šis princips un tās nedrīkst mēģināt ietekmēt ECB lēmējinstītūciju locekļus. ECB institucionālo neatkarību papildina tās likumdevēja pilnvaras un konsultatīvā loma attiecībā uz tās kompetencē ietilpstošajiem nacionālo un Kopienas tiesību aktu projektiem.

Līguma noteikumi nodrošina, lai ECB rīcībā būtu visa kompetence un pilnvaras, kas tai nepieciešamas savu uzdevumu izpildei, tādējādi garantējot tai funkcionālu neatkarību. Piemēram, ECB ir ekskluzīva kompetence euro zonas monetārās politikas jomā. ECB pilnīgu kontroli pār naudas bāzi nodrošina tās monopoltiesības banknošu emisijas jomā un prasība dalībvalstīm veikt monētu emisiju tikai ar ECB atļauju. Līguma 101. pants arī aizsargā Eurosistēmu no spiediena veikt valsts parāda monetāru finansēšanu, aizliedzot Eurosistēmai izsniegt aizdevumus valsts sektoram.

Personiskā neatkarība nodrošina Padomes locekļiem nepieciešamo amata pilnvaru termiņa drošību un palīdz izvairīties no interešu konfliktiem. Šajā ziņā ECBS un ECB Statūti aizsargā ECB lēmējinstītūciju personisko neatkarību, paredzot samērā ilgus fiksēta termiņa līgumus un izslēdzot atļaušanas iespēju, pamatojoties uz politisko darbību pagātnē. Galvenais apsvērumš šajā aspektā ir nodrošināt centrālās bankas darbiniekiem daudz ilgāku pilnvaru termiņu nekā politiķiem, lai centrālās bankas darbinieki varētu domāt par nākotni tālākā perspektīvā, koncentrējoties uz vidēja termiņa apsvērumiem atšķirībā no politiķiem, kam ir īsāka termiņa mērķi atbilstoši vēlēšanu cikliem.

Visbeidzot, svarīga ir finansiālā neatkarība, kas nozīmē centrālās bankas autonomiju savu finanšu resursu un ienākumu izlietojumā, jo tā dod centrālajai bankai iespēju efektīvi pildīt savus uzdevumus. EMS nodrošināts, ka ECB ir savs budžets, kas ir neatkarīgs no ES budžeta, un Eurosistēmas nacionālās centrālās bankas pilnībā parakstās uz ECB kapitālu un apmaksā to.

Lisabonas līgumā konkrēti norādīts, ka ECB ir viena no Eiropas Savienības institūcijām. Šī ECB juridiskā statusa pārmaiņa būtiski neietekmēs tās stāvokli ES institucionālajā kārtībā, jo Lisabonas līgums nemaina nevienu no ECB svarīgākajām institucionālajām iezīmēm, piemēram, tās galveno mērķi un uzdevumus, tās pilnvarojumu pieņemt tiesību aktus, kā arī tās juridisko personu un neatkarību.

Plašā neatkarība, ko ECB piešķir Līgums un Statūti, attiecīgi jāpamato, lai tā atbilstu Eiropas sabiedrības demokrātijas pamatprincipiem. Lai to panāktu, jānodrošina atbildība pret plašu sabiedrību un demokrātiski vēlētajām institūcijām. Centrālo banku neatkarības demokrātiskais pamatojums dažādās demokrātiskās sistēmās nodrošināts atšķirīgi. Arī to pilnvarojums var atšķirties atkarībā no sasniedzamo mērķu daudzuma.

Attiecībā uz ECB un ECBS demokrātisko pamatojumu izšķirami trīs elementi. Pirmkārt, svarīgs veids, kā tiek nodrošināta demokrātiskā leģitimitāte, ir Līguma un nacionālo centrālo banku statūtu grozījumu ratificēšana nacionālajā līmenī. Otrkārt, svarīgs elements ir arī tas, ka ECB Padomes locekļus, t.sk. Valdes locekļus, un nacionālo centrālo banku vadītājus amatā ieceļ demokrātiskas institūcijas. Visbeidzot, ECB sniedz pārskatus par savu politiku.

Četras ECB neatkarības  
dimensijas

Neatkarība nevar pastāvēt bez  
atbildības



Runājot par atbildību, ECB jāskaidro sabiedrībai un sabiedrības pārstāvjiem Parlamentā, kā tā pilda savu uzdevumu. Konkrētāk, ECB noteikta prasība sagatavot Eiropas Parlamentam, Padomei, Komisijai un Eiropadomei (sīkāku informāciju par šīm institūcijām sk. 2.2. sadaļā) adresētu gada pārskatu par monetāro politiku un citām aktivitātēm. ECB jāiepastina ar šo pārskatu Eiropas Parlaments un Padome. Turklāt ECB prezidents un citi Valdes locekļi vai nu pēc Parlamenta, vai pašu lūguma var tikt aicināti uzstāties Eiropas Parlamenta kompetentu komiteju sēdēs (ECB pienākumi saistībā ar pārskatu sniegšanu Eiropas Parlamentam skaidroti 2.2. sadaļā).

Centrālajai bankai ir vieglāk sniegt pārskatu par savu darbību, ja noteikti skaidri uzdevumi, kas tai jāpilda. ES Līgums skaidri paredz ECB un ECBS galveno mērķi – saglabāt cenu stabilitāti. Turpretī, ja centrālajai bankai būtu vienlaikus jāpilda vairāki mērķi, būtu daudz grūtāk prasīt atbildību par tās uzdevumu izpildi. Turklāt ECB Padome noteikusi sasniedzamo mērķu kvantitatīvu definīciju un piemērotu un saprotamu stratēģiju, kas ierobežo patvaļīgus lēmumus un atsevišķu personu ietekmi uz lēmumu pieņemšanu.

Tas, ka inflācijas pazemināšanās pasaulē un veiksmīgā inflācijas gaidu stabilizēšana pēdējos divos gadu desmitos notikusi vienlaikus ar visā pasaulē vērojamo virzību uz centrālo banku neatkarību, ir spēcīgs pierādījums tam, ka centrālo banku neatkarība ir priekšnosacījums cenu stabilitātes sasniegšanai un saglabāšanai. Šādu viedokli apstiprina arī formāli empīriski pierādījumi. Daudzi pētījumi rāda, ka valstīs lielāka centrālo banku neatkarība saistāma ar zemāku vidējo inflāciju.<sup>3</sup>

## MONETĀRĀ POLITIKA

Māstrihtas līgums paredz, ka ECB ir atbildīga par vienoto monetāro politiku un nosaka tās galveno mērķi – saglabāt cenu stabilitāti. Neietekmējot šo galveno mērķi, monetārajai politikai jāatbalsta Kopienas vispārējā ekonomiskā politika. Šī kārtība balstās uz principu, kuru pamato empīriskie pierādījumi un akadēmiskie pētījumi un apstiprina plašas sabiedrības vienprātīga atziņa, ka cenu stabilitātes nodrošināšana ir labākais ieguldījums, ko monetārā politika var dot Kopienas ekonomiskās politikas mērķu (piemēram, augsta nodarbinātības līmeņa un noturīgas izaugsmes bez inflācijas) sasniegšanā. Monetārās politikas pamatnostādņu un īstenošanas galvenās iezīmes aplūkotas 3. nodaļā. Pēdējo 10 gadu pieredze apstiprinājusi šīs pieejas pamatotību un dzīvotspēju. Tas atspoguļots 4. nodaļā, kurā aplūkots euro zonas makroekonomiskais sniegums.

Euro zonā monetārās politikas lēmumus pieņem ECB Padome, ko veido seši ECB Valdes locekļi un euro zonas valstu nacionālo centrālo banku vadītāji, pēc principa "viena persona – viena balss". Attiecībā uz operācijām, ar kuru palīdzību monetārās politikas lēmumi tiek īstenoti, Padome, kad vien iespējams un vajadzīgs, tās veic ar nacionālo centrālo banku starpniecību atbilstoši darbības decentralizācijas principam<sup>4</sup> (piemēram, lai gan minimālo pieteikuma procentu likmi nedēļas galvenajām refinansēšanas operācijām centralizēti nosaka ECB, pašas izsoļu operācijas īsteno nacionālās centrālās bankas un to darījuma partneri tirgū).

<sup>3</sup> Īsu pārskatu par šiem pierādījumiem un atkārtotu novērtējumu sk. P. Mouton, A. Jung, and F. Mongelli (2008), *The workings of the Eurosystem. Monetary policy preparations and decision making* ("Eurosistēmas darbība. Monetārās politikas sagatavošana un lēmumu pieņemšana"), *Annex I, ECB Occasional Paper No 79*.

<sup>4</sup> Decentralizācijas principa analīzi un atšķirību no subsidiaritātes principa sk. Zilioli, *ESZB-Satzung, Artikel 12, in von der Groeben-Schwarze hrgb., Kommentar zum Vertrag über die Europäische Union, 2003, 6 edition*, 427. un 428. lpp. un Zilioli, *Selmayr, The Law of the ECB*, Hart publishing 2001, 70. un 71. lpp.

Ir pieņemts elastīgs euro kursa režīms. Tas nozīmē, ka euro, tāpat kā citu lielāko valūtu, piemēram, ASV dolāra, ārējā vērtība tiek noteikta tirgū. Maiņas kurss nav ekonomiskās politikas instruments. Nebūtu loģiski radīt euro un tad pakļaut ar to saistīto monetāro politiku ārējām, nevis iekšējām prasībām. Gan monetārās, gan maiņas kursa politikas mērķis ir cenu stabilitāte, tāpēc nav noteikts maiņas kursa mērķis. Īstenojot monetāro politiku, ECB maiņas kursu ņem vērā tikai tik lielā mērā, ciktāl tas ietekmē ekonomisko situāciju un cenu stabilitātes perspektīvu.

**Elastīgs euro kursa režīms**

## NACIONĀLAIS LĪMENIS

### Fiskālā politika

Fiskālā disciplīna nepieciešama, lai monetārā savienība darbotos raiti, jo nestabila fiskālā politika var radīt gaidas vai izraisīt politisku spiedienu uz centrālo banku pieļaut augstāku inflāciju, lai atvieglotu valdības sektora parādu vai saglabātu zemas procentu likmes. Tāpēc Līgumā ietverti vairāki noteikumi, lai nepieļautu šādus riskus. Fiskālā politika un tās rezultāti sīkāk aplūkoti 4. nodaļā.

**Nepieciešama stabila fiskālā politika**

Vispirms Līgumā skaidri aizliegta valdības deficīta finansēšana ar centrālo banku starpniecību. Tas paredz arī, ka valdības sektoram nedrīkst būt privileģēta pieeja finanšu institūcijām. Turklāt Līgumā ietverts t.s. aizliegums sniegt ārkārtas atbalstu, kas skaidri paredz, ka ne Kopiena, ne kāda no dalībvalstīm nedrīkst uzņemties atbildību par citas dalībvalsts saistībām.

Līgums dalībvalstīm nosaka arī pienākumu izvairīties no pārmērīga budžeta deficīta. Dalībvalstīm, kas neievēro Līgumam pievienotajā Protokolā par pārmērīga budžeta deficīta novēršanas procedūru noteiktos valdības deficīta un parāda griestus, saskaņā ar šo procedūru var noteikt pat finansiālas sankcijas.

Fiskālās pamatnostādnes tika būtiski pilnveidotas 1997. gadā, radot Stabilitātes un izaugsmes paktu<sup>5</sup> (SIP). SIP preventīvā daļa ievieš konkrētākas daudzpusējās uzraudzības procedūras, saskaņā ar kurām euro zonas dalībvalstis iesniedz stabilitātes programmu, bet ārpus euro zonas esošās dalībvalstis – konverģences programmu. Šīs gada programmas sniedz pārskatu par tautsaimniecības un fiskālajām norisēm katrā valstī, fiskālās politikas vidēja termiņa mērķi (VTM) un VTM sasniegšanai nepieciešamajām korekcijām. Padome var nākt klajā ar agrīnā brīdinājuma rekomendāciju. Turklāt SIP korektīvajā daļā skaidrāk noteikti un pilnveidoti dažādie pasākumi un EDP laika plāns.

**Fiskālā politika tiek koordinēta, izmantojot Stabilitātes un izaugsmes paktu**

Runājot par korektīvo daļu, pēc SIP reformas 2005. gadā procedūras kļuva elastīgākas. Konkrētāk, tika nodrošināta plašāka rīcības brīvība, nosakot pārmērīgu budžeta deficītu, un tika pagarināti procesuālie termiņi. Runājot par preventīvo daļu, pārstrādātais SIP ieviesa lielāku rīcības brīvību saistībā ar VTM noteikšanu un virzību uz tā sasniegšanu. Daudzi novērotāji, t.sk. ECB, izteica bažas, ka šīs pārmaiņas mazinās uzticību fiskālajām pamatnostādnēm un valsts finanšu ilgtspējai euro zonas dalībvalstīs un kopumā padarīs tās komplikētākas un mazāk caurredzamas.

5 Stabilitātes un izaugsmes pakts, kuru pieņēma 1997. gada jūnijā, sastāv no Eiropadomes Rezolūcijas un Regulas Nr. 1466/97 un Nr. 1467/97. Sk. arī J. Stark (2001), *The genesis of a pact* ("Pakta rašanās"), in: Brunila, A., M. Buti and D. Franco (eds.), *The Stability and Growth Pact. The architecture of fiscal policy in EMU* ("Stabilitātes un izaugsmes pakts. Fiskālās politikas arhitektūra EMS"). Basingstoke: Palgrave.

### Strukturālā politika

Saskaņā ar Līgumu dalībvalstīm jāuzskata sava ekonomiskā politika "par vispārsvārīgu jautājumu". Šīs sistēmas stūrakmens ir Vispārējās tautsaimniecības politikas vadlīnijas (VTPV). Līgums paredz arī daudzpusējās uzraudzības pamatnostādnes nodarbinātības politikas jomā, kas ietver nodarbinātības vadlīniju pieņemšanu. Taču, lai gan Padome var sniegt rekomendācijas dalībvalstīm, kuras neievēro VTPV, Līgums nenosaka izpildes nodrošināšanas vai sankciju mehānismu.

Strukturālā politika ir ekonomikas politikas vispārējās koordinācijas svarīga daļa, un attiecībā uz to izmanto brīvas koordinācijas pieeju, kas galvenokārt pamatojas uz dalībvalstu savstarpēju spiedienu un atbalstu. Kā minēts 4. nodaļā, EMS raitai darbībai nepieciešami ļoti elastīgi un konkurētspējīgi tirgi, jo savas konkurētspējas atjaunošanai valstis vairs nevar īstenot dažus korekciju mehānismus, kas tika izmantoti pirms EMS (piemēram, valūtas devalvāciju). Īstenojot ekonomisko politiku attiecībā uz tautsaimniecības piedāvājuma pusi, jāņem vērā katrā valstī pastāvošie īpašie apstākļi, tāpēc, ieviešot šādu katrai konkrētajai valstij raksturīgu politiku, iespējama tikai brīva koordinācija.

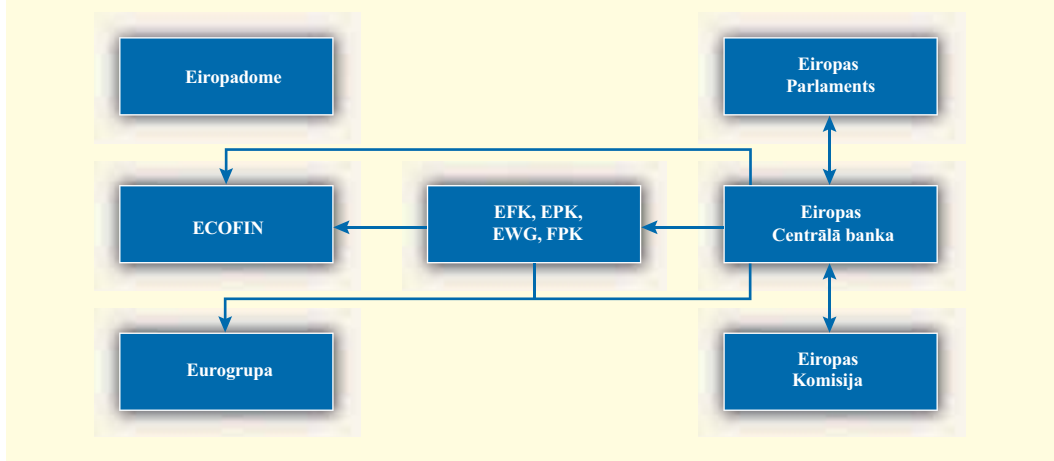
2000. gada martā Lisabonas Eiropadome pilnveidoja šo pieeju, pieņemot t.s. Lisabonas stratēģiju, kurā bija izklāstīta vērienīga strukturālo reformu programma Eiropas Savienības izaugsmes potenciāla uzlabošanai. Stratēģija ieviesa divus institucionālus jauninājumus: 1) t.s. pavasara sanāksmes, kurās Eiropadomei jānodrošina politisks impulss un vadlīnijas ekonomiskajai politikai un strukturālajām reformām; 2) jaunu "atklātu koordinācijas metodi" (jaunu ES pārvaldības veidu), lai, nosakot labāko praksi, veicinātu sadarbību.

Taču piecus gadus pēc Lisabonas stratēģijas pieņemšanas tās rezultāti bija samērā neviendabīgi. Pēc Lisabonas stratēģijas pārskatīšanas, ko veica augsta līmeņa grupa bijušā Nīderlandes premjerministra Vima Koka (*Wim Kok*) vadībā, Eiropadomes 2005. gada pavasara sanāksmē tika nolemts izdarīt tajā būtiskus grozījumus. Konkrētāk, Lisabonas stratēģija tika pārorientēta uz izaugsmi un nodarbinātību un pilnveidota tās pārvalde ar mērķi palielināt valstu atbildību par strukturālajām reformām, tādējādi stiprinot visa šā procesa politisko leģitimitāti.

2005. gada pavasara Eiropadomes sanāksmē tika panākta arī vienošanās par VTPV un nodarbinātības vadlīniju apkopošanu vienā dokumentā (integrētās vadlīnijas), lai nodrošinātu lielāku konsekveni. Kopš to pieņemšanas pagājuši trīs gadi, kuru laikā tās katru gadu pēc vajadzības tiek aktualizētas. Turklāt daudzi agrākie ziņojumi aizstāti ar nacionālajām reformu programmām, kas ļauj katru gadu novērtēt līdz šim sasniegto progresu.

Ņemot vērā, ka euro zona ir liela, tās dalībvalstu tautsaimniecību snieguma atšķirības nav nekas pārsteidzošs (aprakstu par euro zonas valstu makroekonomiskā snieguma atšķirībām sk. 4. nodaļas 3. sadaļā). Līdzīgus novērojumus var gūt arī citās lielās valūtu zonās, piemēram, ASV. Taču tas, ka tautsaimniecības atšķirībām euro zonā ir tendence saglabāties ilgstoši, rāda, ka euro zonas tautsaimniecības nav pietiekami elastīgas. Tāpēc valdībām ir būtiski saglabāt apņemšanos pildīt Lisabonas stratēģijas mērķus, lai izmantotu EMS priekšrocības.

1. attēls. ECB saistība ar citām Kopienas institūcijām un iestādēm



## 2.2. ECB SADARBĪBA AR CITĀM KOPIENAS INSTITŪCIJĀM UN IESTĀDĒM

Aprakstītā EMS institucionālā kārtība nosaka intensīvāku sadarbību starp Kopienas un starpvalstu institūcijām. Šī sadaļa papildina jau sniegtos apsvērumus par vispārējiem principiem, uz kuriem balstās EMS kārtība. Konkrētāk, tajā aplūkota ECB un galveno Kopienas institūciju sadarbība.<sup>6</sup>

### SAISTĪBA AR EIROPAS PARLAMENTU

Kā jau minēts, atbilstoši ECB piešķirtajai neatkarībai tai jābūt sabiedrībai caurredzamai un tai noteiktas plašas pārskatu sniegšanas prasības, īpaši pārskatu sniegšana Eiropas Parlamentam. Tāpēc ECB prezidents un pārējie Valdes locekļi vai nu pēc Eiropas Parlamenta, vai pašu pieprasījuma var tikt uzaicināti uzstāties kompetentu Eiropas Parlamenta komiteju sēdēs. Praksē ECB prezidents reizi ceturksnī piedalās Ekonomikas un monetāro lietu komitejas sanāksmēs. ECB gada pārskats tiek iesniegts gan Ekonomikas un monetāro lietu komitejai, gan Eiropas Parlamenta plenārsēdei.

Turklāt papildus Līguma prasībās noteiktajiem kontaktiem starp ECB un Eiropas Parlamentu pastāv vairāki citi kontaktu veidi, piemēram, neformālas vizītes. ECB piekritusi arī sniegt atbildes uz rakstveidā iesniegtiem Eiropas Parlamenta locekļu jautājumiem. Lai vairotu caurredzamību, gan jautājumi, gan atbildes tiek publicēti ES Oficiālajā Vēstnesī.

Šāda kārtība ļauj efektīvi nodrošināt ECB atbildību pret ES vēlētajiem pārstāvjiem un sabiedrību.

ECB ir pienākums sniegt pārskatus Eiropas Parlamentam

<sup>6</sup> Jāņem vērā, ka attēlā ilustrēta tikai sadarbība starp ECB un citām Kopienas institūcijām un forumiem, nevis to savstarpējā sadarbība. Plašāku analīzi sk. ECB 2000. gada oktobra "Mēneša Biļetena" rakstā *The ECB's relation with institutions and bodies of the European Community* ("ECB saistība ar Eiropas Kopienas institūcijām un iestādēm").

## SAISTĪBA AR ECOFIN UN TĀS SAGATAVOŠANAS KOMITEJĀM

ECOFIN, t.i., Padomes sanāksme tās finanšu ministru sastāvā, risina ekonomikas un finanšu politikas jautājumus, kas attiecas uz ES kopumā, un (atšķirībā no Eurogrupas – sk. nākamo apakšsadaļu) var pieņemt formālus lēmumus. Līgums nosaka, ka ECB prezidents piedalās Padomes sanāksmēs katru reizi, kad Padome apspriež jautājumus, kas saistīti ar ECB un Eurosistēmas mērķiem un uzdevumiem. Līgums arī nosaka, ka Padomes prezidents (*de facto* – Eurogrupas prezidents) piedalās ECB Padomes sanāksmēs bez balsstiesībām.

ECOFIN lēmumus sagatavo Ekonomikas un finanšu komiteja (EFK), kas apvieno augstākos valstu finanšu ministriju un centrālo banku, Eiropas Komisijas un ECB pārstāvjus. ECB ir galvenā loma dalībvalstu un Kopienas ekonomiskā un finanšu stāvokļa vērtēšanā, un tā koordinē arī ES pozīcijas starptautiskos forumos. ECOFIN lēmumu sagatavošanā finanšu pakalpojumu un uzraudzības jomā piedalās arī Finanšu pakalpojumu komiteja (FPK). ECB ir arī Ekonomikas politikas komitejas (EPK) locekle. Šai komitejai ir galvenā loma ECOFIN apspriežu sagatavošanā strukturālo reformu jomā.

## SAISTĪBA AR EUROGRUPU

Ekonomiskā vadība euro zonā lielākoties balstās uz neformālām diskusijām, kas notiek Eurogrupā. Šajā neformālajā struktūrā, kas izveidota ar 1997. gada decembra Luksemburgas Eiropadomes Rezolūciju, reizi mēnesī sanāk kopā euro zonas valstu finanšu ministri. Arī ekonomikas un monetāro lietu komisārs un ECB prezidents tiek aicināti piedalīties.

Eurogrupā notiek galveno euro zonas politikas veidotāju godīga un atklāta viedokļu apmaiņa. Šīs diskusijas ļauj ECB bez starpniekiem saņemt informāciju un skaidrot savus politikas lēmumus.

Pēdējos 10 gados Eurogrupas nozīme augusi. To atspoguļo Eurogrupas darba kārtība, kas laika gaitā kļuvusi plašāka. Lai gan Eurogrupā galvenā uzmanība tika veltīta fiskālajai politikai, tagad tā pievēršas arī citiem politikas jautājumiem, piemēram, strukturālajām reformām, atsevišķu euro zonas valstu konkurētspējas norisēm, finanšu stabilitātei un valūtas kursu dinamikai. Eurogrupas neformālā loma tagad minēta arī jaunajam Lisabonas līgumam pievienotajā Protokolā, kurā noteikts mērķis "attīstīt arvien ciešāku ekonomiskās politikas koordināciju euro zonā".

## SAISTĪBA AR EIROPAS KOMISIJU

Eiropas Komisijai ir svarīga nozīme EMS institucionālajā kārtībā. Konkrētāk, Komisijai ir iniciatīvas tiesības ierosināt Kopienas tiesību aktus apstiprināšanai Eiropas Parlamentā un Padomē. Tai ir galvenā loma arī Eiropas līmenī pieņemto lēmumu un panākto vienošanos īstenošanas uzraudzībā. ECB regulāri sazinās ar Komisiju un apmainās viedokļiem ar Komisijas pārstāvjiem Eiropas sanāksmju kontekstā. Turklāt Ekonomikas un monetāro lietu komisārs var piedalīties ECB Padomes sanāksmēs bez balsstiesībām. Papildus šiem formālajiem kontaktiem ECB nodibinājusi neformālus kontaktus ar Komisijas dienestiem.

## 2.3. PAPLAŠINĀŠANĀS PROCESI

### ES PAPLAŠINĀŠANĀS

Pirmie 10 euro pastāvēšanas gadi sakrīta ar vēl nepieredzētu Eiropas Savienības paplašināšanos. 2004. gada 1. maijā ES pievienojās 10 jaunas valstis un 2007. gada 1. janvārī – vēl divas. Šī paplašināšanās daudzējādā ziņā bija lielākā un plašākā Eiropas Savienības vēsturē. Kopējais dalībvalstu skaits pieauga no 15 līdz 27, un kopējais iedzīvotāju skaits palielinājās aptuveni par 100 milj., sasniedzot gandrīz 500 milj. Vienlaikus šīs palielināšanās ekonomiskā ietekme kopumā bijusi samērā neliela. Kopējais IKP pieauga mazāk nekā par 10%, jo vairākumā jauno dalībvalstu ienākumi uz vienu iedzīvotāju pievienošanās laikā bija daudz zemāki par ES vidējo rādītāju.

Gaidāms, ka turpmākajos gados paplašināšanās turpināsies, lai arī lēnākā tempā. Kandidātvalstu statuss piešķirts trijām valstīm: Turcijai (1999. gadā), Horvātijai (2004. gadā) un Bijušajai Dienvidslāvijas Republikai Maķedonijai (2005. gadā). Visas pārējās Rietumbalkānu valstis ir potenciālas kandidātvalstis, un tāpēc tām ir izredzes kādreiz kļūt par ES dalībvalstīm.

Tā kā gaidāms, ka visas jaunās dalībvalstis kaut kad nākotnē ieviesīs euro, Eurosistēma pievērsusi lielu uzmanību ES paplašināšanās jautājumam un arī turpmāk rīkosies tāpat. ECB Ģenerālpadome regulāri pārbauda tautsaimniecības, finanšu un monetārās norises esošajās un potenciālajās kandidātvalstīs. Eurosistēma izveidojusi arī ciešu dialogu ar to valstu centrālajām bankām, kas gatavojas pievienoties ES. Pirms iepriekšējām ES paplašināšanās kārtām Eurosistēma kopā ar nacionālajām centrālajām bankām organizēja semināru ciklu par pievienošanās procesu ES, kas palīdzēja pievienošanās valstu centrālajām bankām raiti integrēties ECBS. ECB uztur arī intensīvus kontaktus un informācijas apmaiņu, t.sk. gadskārtēju augsta līmeņa politikas dialogu, ar pašreizējo kandidātvalstu centrālajām bankām.

### EURO ZONAS PAPLAŠINĀŠANĀS

Sākumā euro bija 11 dalībvalstu vienotā valūta. Pēc 10 gadiem tā kļuvis par 15 dalībvalstu valūtu. Euro zonas paplašināšanās notikusi jau trīs reizes – 2001. gadā tai pievienojās Grieķija, 2007. gadā – Slovēnija un 2008. gadā – Kipra un Malta. Nākotnē gaidāma tālāka euro zonas paplašināšanās.

ES valstu virzība uz euro ieviešanu notiek saskaņā ar skaidri noteiktu procedūru, kas sastāv no vairākiem posmiem.

Pirmais posms ilgst līdz brīdim, kad dalībvalsts pievienojas valūtas kursa mehānismam VKM II. Šajā posmā valsts monetāro un valūtas kursa politiku regulē trīs galvenās Līguma prasības. Pirmkārt, tai jāuzskata sava valūtas kursa politika par kopējo interešu jautājumu. Otrkārt, monetārās politikas galvenajam mērķim jābūt cenu stabilitātes uzturēšanai. Treškārt, valsts nedrīkst pieļaut pārmērīgu budžeta deficītu (kaut arī pārmērīga budžeta deficīta novēršanas procedūrā noteiktās finansiālās sankcijas var piemērot tikai tad, kad valsts ieviesusi euro).

Otrais posms sākas, kad dalībvalsts pievienojusies VKM II. Šajā mehānismā valsts valūta pakļauta režīmam, kurā noteikti fiksēti, bet koriģējami valūtas kursi ap centrālo paritāti attiecībā pret euro un svārstību koridors, kura standarta diapazons ir 15% virs un zem centrālā kursa. Šis mehānisms tieši sekoja sākotnējam valūtas kursa mehānismam, kas pastāvēja no 1979. gada līdz euro ieviešanai 1999. gada 1. janvārī. Valūtas kursa mehānismam ir stabilizējoša nozīme, tas palīdz orientēt

Nesenā vērienīgā ES  
paplašināšanās

Virzība uz euro ieviešanu ..

.. pievienojoties VKM II

.. nepārsniedzot svārstību  
robežas ..

1999. gada 1. janvārī. Valūtas kursa mehānismam ir stabilizējoša nozīme, tas palīdz orientēt makroekonomisko politiku uz ilgtspējību un veicina inflācijas gaidu noturību. VKM II ir tirgus tests dalībvalstīm to ceļā uz euro ieviešanu, jo tiek gaidīts, ka valstis īstēnos uz stabilitāti orientētu politiku, lai veicinātu valūtas kursa noturību un nominālo konverģenci. Tādējādi dalību VKM II var uzskatīt par mācību iespēju, kas palīdz kvalificēties euro ieviešanai.

Euro ieviešana (trešais posms) sākas tikai tad, kad valsts ilgstoši izpildījusi visus t.s. konverģences kritērijus (sk. arī 4.4. sadaļu). Šie kritēriji noteikti Māstrihtas līgumā un sīkāk skaidroti tam pievienotajā Protokolā. To uzdevums ir nodrošināt, lai cenu attīstības, ilgtermiņa procentu likmju un valdības deficīta un parāda jomā tiktu sasniegta ilgtspējīga nominālā konverģence. Turklāt tiek gaidīts, lai dalībvalsts pirms tam divus gadus bez nopietnām grūtībām, nepārsniedzot normālās svārstību robežas, būtu piedalījies VKM II. Šajā laikā attiecīgajai valstij pilnībā jāaskaņo tās nacionālie tiesību akti (īpaši tiesību akti, kas attiecas uz konkrētās centrālās bankas statūtiem) ar Līgumu un ECBS Statūtiem.

Lēmumu par to, vai dalībvalsts sasniegusi pietiekamu ilgtspējīgas konverģences līmeni, lai ieviestu euro, pieņem ECOFIN pēc pārrunām ar valsts vai valdības vadītājiem. Lēmums pamatojas uz ECB un Eiropas Komisijas sagatavotajiem konverģences ziņojumiem, Eiropas Parlamenta viedokli un Eiropas Komisijas priekšlikumu. Turklāt ECOFIN pieņem nepieciešamās regulas saistībā ar euro ieviešanu jaunā dalībvalstī, t.sk. regulu par attiecīgās nacionālās valūtas un euro neatsaucamā maiņas kursa fiksēšanu.

Kopumā ES noteikusi skaidru procedūru, saskaņā ar kuru euro ieviešana ir strukturēta konverģences procesa noslēguma punkts daudzpusējā sistēmā. Tāpēc vienpusēja oficiāla euro ieviešana nebūtu saskaņā ar Līgumu.

Pievienošanās euro zonai ietekmē vairākas darbības jomas un prasa intensīvu tehnisku sagatavošanos, īpaši saistībā ar pāreju uz skaidro naudu, monetārās politikas īstenošanai nepieciešamajiem instrumentiem un dalību euro tirgus infrastruktūrās, kas paredzētas maksājumu apstrādei un darījumiem ar nodrošinājumu. Eurosistēma organizējusi arī dažādas informācijas kampaņas, lai iepazīstinātu skaidrās naudas apstrādātājus un plašu sabiedrību ar euro banknošu un monētu izskatu un pretviltošanas elementiem (piemēram, izdalot mājsaimniecībām informācijas brošūras vai organizējot konferences un seminārus darījumu aprindu pārstāvjiem). Ieviešot euro, nacionālās centrālās bankas kļūst par Eurosistēmas dalībniecēm un to vadītāji – par ECB Padomes locekļiem.

#### 2.4. SECINĀJUMI

Māstrihtas līgumā noteiktā institucionālā kārtībā ir unikāla. Tajā apvienota centralizēta monetārā politika un decentralizēta fiskālā un strukturālā politika. Papildus šim skaidrajam pienākumu sadalījumam tas nosaka atbilstošas koordinācijas procedūras, ņemot vērā euro zonas dalībvalstu augošo savstarpējo atkarību pēc vienotās valūtas ieviešanas.

līgumā, kurā institucionālā kārtība būtībā netika mainīta. Vienlaikus ne visi politikas veidotāji vienmēr pilda savas saistības un vienošanās, kas panāktas Kopienas līmenī. Tāpēc ir viena atziņa, kurai vajadzētu kļūt par vadmotīvu EMS pastāvēšanas nākamajos 10 gados, – ikvienam politikas veidotājam jāpilda pienākumi, ko tam nosaka EMS kārtība. Tad EMS gūs ilgstošus panākumus.







## 3. ECB MONETĀRĀS POLITIKAS STRATĒGIJA UN TĀS ĪSTENOŠANA

*Lai izpildītu uzdevumu saglabāt cenu stabilitāti euro zonā, Padome jau no monetārās savienības izveidošanas sākuma balstījusi uz publiski izsludināto monetārās politikas stratēģiju. Pēdējos 10 gados kopumā šī ECB stratēģija darbojusies labi. Ar monetārās politikas lēmumiem ilgtermiņa inflācijas gaidas noturētas cenu stabilitātei atbilstošā līmenī. Vienlaikus ar savu elastīgo modeli un plašo instrumentu un procedūru klāstu Eurosistēmas monetārās politikas īstenošanas darbības struktūra bijusi efektīva un spēcīga arī finansiālu briesmu periodos.*

*Šī nodaļa strukturēta šādi. 3.1. sadaļā īsumā aplūkota ECB monetārās politikas stratēģija. Īpaša uzmanība pievērsta tam, kā Padomes cenu stabilitātes risku novērtējuma divu pīlāru ietvaros pēdējos 10 gados attīstījies tautsaimniecības un monetārā analīze. 3.2. sadaļā parādīts, kā praksē tiek īstenota vienota monetārā politika un kā ar to veiksmīgi izdevies vadīt inflācijas gaidas nepārtraukti mainīgu ekonomisko un finanšu nosacījumu un izaicinājumu apstākļos. Detalizētāk analizējot monetārās politikas īstenošanas procesu, 3.2. sadaļā aplūkoti pieci galvenie posmi – pāreja uz monetāro savienību (1998. gada vidus–1999. gada vidus), stingrākas monetārās politikas periods, lai ierobežotu inflācijas spiedienu (1999. gada vidus–2000. gada beigas), galveno ECB procentu likmju lejupvērstu korekciju laiks (2001. gada sākums–2003. gada vidus), nemainīgu galveno ECB procentu likmju periods (2003. gada vidus–2005. gada beigas) un atteikšanās no labvēlīgas monetārās politikas (kopš 2005. gada beigām). 3.3. sadaļa veltīta darbības instrumentiem un procedūrām, ko ECB izmanto, lai īstenotu monetārās politikas lēmumus. Noslēdzošajā 3.4. sadaļā ietverts gūto mācību un turpmākās darbības apskats.*

### 3.1. ECB MONETĀRĀS POLITIKAS STRATĒGIJA

#### KĀPĒC VAJADZĪGA CENU STABILITĀTE? KĀDI IR IEGUVUMI NO TĀS?

Līgums par Eiropas Savienību (arī Māstrihtas līgums) Eurosistēmai nosaka skaidru mērķu sasniegšanas hierarhiju, galveno vietu piešķirot cenu stabilitātei. Šādu izvēli pamato gan nepārprotamas vēsturiskās liecības, gan ekonomikas teorija. Cenu stabilitāte ar dažādu kanālu starpniecību veicina augstāku dzīves līmeni.

Cenu stabilitāte nodrošina ienākumu un bagātības reālās vērtības aizsardzību, bet neprognozēta inflācija nenovēršami izraisa neparedzētu un nekontrolējamu ienākumu pārdali. Lielākās ieguvējas no cenu stabilitātes ir visneaizsargātākās sabiedrības grupas. To nosacīti lielāka uzkrājumu daļa ieguldīta naudas kontos vai krājkontos, kuru reālo vērtību inflācija var viegli samazināt. Parasti šai sabiedrības daļai ir ierobežota piekļuve finanšu tirgiem, saglabājoties nelielām iespējām izvairīties no "inflācijas nodokļa".<sup>1</sup> Šajā ziņā pret inflāciju visneaizsargātākā sabiedrības daļa ir pensionāri, kam jādzīvo no piešķirtās pensijas un darba dzīves laikā veidotajiem uzkrājumiem. Tādējādi cenu stabilitāte arī veicina sociālo vienotību.

Turklāt stabili cenu apstākļos cilvēkiem vieglāk atšķirt relatīvo cenu pārmaiņas (t.i., atsevišķu preču vai pakalpojumu cenu pārmaiņas) no vispārējā cenu līmeņa pārmaiņām. Tas nozīmē, ka cilvēki var pilnībā paļauties uz atsevišķas preces vai pakalpojuma cenas signāla un informēšanas funkciju. Šādos apstākļos cilvēki saprot, ka jebkādas cenu pārmaiņas saistītas ar individuālo preču vai pakalpojumu relatīvās nepietiekamības pārmaiņām sakarā ar attiecīgo preču un pakalpojumu piedāvājuma vai pieprasījuma pārmaiņām. Tas nozīmē, ka cenu stabilitāte ļauj vieglāk salīdzināt cenas un tādējādi pieņemt pamatotākus lēmumus par patēriņu un ieguldījumiem. Tas stimulē raitāku un efektīvāku tirgu darbību.

<sup>1</sup> Sīkāku analīzi sk. W. Easterly and S. Fischer, *Inflation and the Poor* ("Inflācija un nabadzīgie"), *World Bank Policy Research Working Paper No 2335*, 2000.

Cenu stabilitāte kā galvenais mērķis

Ieguvumi no cenu stabilitātes

Viens instruments,  
viens mērķis

Cenu stabilitāte veicina arī nominālo un reālo procentu likmju pazemināšanos. Piemēram, inflācija samazina nominālo aktīvu reālo vērtību, un inflācijas apstākļos aizdevēji parasti nosaka inflācijas riska prēmiju, kas tiem kompensētu ar ieguldījumiem saistīto inflācijas risku. Turpretī cenu stabilitātes apstākļos aizdevēji šādu riska prēmiju nepieprasa. Samazinot inflācijas riska prēmijas apjomu, cenu stabilitātes rezultātā reālās procentu likmes pazeminās, tāpēc lielāks skaits ieguldījumu projektu kļūst ienesīgs. Šajā ziņā zemāks procentu likmes veicina nodarbinātības līmeņa un ekonomiskās izaugsmes kāpumu.

Turklāt cenu stabilitāte ir vislabākais un galu galā arī vienīgais uzticamas monetārās politikas ieguldījums ekonomiskajā izaugsmē, jaunu darbavietu radīšanā un sociālajā vienotībā. Tas atspoguļo to, ka politikas veidotājs, kurš pārvalda tikai vienu instrumentu, nevar sasniegt un no viņa nevar prasīt atbildību par vairāk nekā vienu mērķi. Papildu mērķu izvirzīšana radītu risku pārslogot monetāro politiku un galu galā izraisītu augstāku inflācijas un bezdarba līmeni. Ilgākā perspektīvā monetārā politika var tikai ietekmēt cenu līmeni tautsaimniecībā; tai nevar būt ilgstoša ietekme uz ekonomisko aktivitāti. Šo vispārējo principu dēvē arī par naudas ilgtermiņa neitralitāti. Tieši uz šāda pamata Līgums paredz skaidru un efektīvu atbildības sadali, izvirzot cenu stabilitātes saglabāšanu par monetārās politikas galveno mērķi.

Jaunākie dati liecina, ka inflācijas un izaugsmes attiecība ilgtermiņā varētu būt pat negatīva, nepārtrauktam inflācijas kāpumam izraisot reālo ienākumu tīros zaudējumus.<sup>2</sup> Tas palielina nepieciešamību skaidri noteikt centrālo banku atbildību par cenu stabilitātes nodrošināšanu. Tādējādi monetārā politika ne tikai samazina inflācijas radītās izmaksas, bet arī palīdz paaugstināt tautsaimniecības ilgtermiņa ražošanas potenciālu.

## MONETĀRĀS POLITIKAS STRATĒGIJAS ELEMENTI

Kad 1998. gada oktobrī, t.i., pietiekamu laiku pirms EMS izveidošanas, Padome apstiprināja un izplatīja monetārās politikas stratēģiju, viens no svarīgākajiem jautājumiem bija – vai šajā stratēģijā varēs paredzēt visus apstākļus jaunizveidotās euro zonas darbības sākumā un pēc tam. Tāpēc vispirms nepieciešams īsumā aplūkot šīs stratēģijas galvenos elementus un to loģisko pamatojumu.

Monetārās politikas stratēģija tika izstrādāta, pamatojoties uz Eiropas Monetārā institūta (ECB priekšteča) veikto plašo sagatavošanas darbu. Stratēģija nodrošina konsekventu un sistemātisku pieeju monetārās politikas procesam. Tai ir divi galvenie komponenti. Pirmkārt, ECB galvenā mērķa – cenu stabilitātes – kvantitatīvā definīcija; otrkārt, uz diviem pilāriem balstītas pamatnostādnes kā analīzi strukturējošs princips, uz ko pamatojas cenu norišu perspektīvas novērtējums. Jau no paša sākuma ECB monetārās politikas stratēģija nodrošināja stabilu monetārās politikas īstenošanas un informatīvo bāzi. Vispārēja stratēģijas novērtējuma kontekstā 2003. gadā Padome apstiprināja stratēģijas galvenos elementus.

## ECB CENU STABILITĀTES KVANTITATĪVĀ DEFINĪCIJA

Lai gan Līgums nepārprotami nosaka, ka cenu stabilitāte ir monetārās politikas galvenais mērķis, tā precīza kvantitatīva definīcija nav dota. Lai radītu precīzu kritēriju, pēc kura sabiedrība varētu vērtēt ECB atbildību, un lai stabilizētu ilgtermiņa inflācijas gaidas, Padome 1998. gadā apstiprināja cenu stabilitātes kvantitatīvo definīciju, formulējot, ka "cenu stabilitāte definējama kā euro zonas saskaņotā patēriņa cenu indeksa (SPCI) pieaugums mazāk par 2% salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu.

2 Sk. rakstu *Price stability and growth* ("Cenu stabilitāte un izaugsme") 2008. gada maija "Mēneša Biļetenā".

SPCI gada inflācija – zemāka  
par 2% līmeni, bet tuvu tam ..

Cenu stabilitāte jā saglabā vidējā termiņā." Turklāt pēc padziļinātas monetārās politikas stratēģijas novērtēšanas 2003. gadā Padome precizēja, ka šīs definīcijas ietvaros tā plāno saglabāt SPCI inflāciju "zemāku par 2% līmeni, bet tuvu tam". Šāda pieeja pietiekami nodrošina gan pret ļoti zemas inflācijas, gan deflācijas risku.

1998. gadā, pieņemot cenu stabilitātes kvantitatīvo definīciju, Padome ņēma vērā vairākas specifiskas euro zonas iezīmes:

- pirmkārt, visas zonas patērīna cenu indekss, šajā gadījumā SPCI (sk. 8. nodaļas 1. ielikumu), ir ECB cenu stabilitātes atsaucis rādītāja pamatota izvēle, jo šis rādītājs attiecas uz skaidrās naudas darījumiem euro zonā;
- otrkārt, definīcija attiecas uz visu euro zonu kā vienotu veselumu, atspoguļojot to, ka monetārās savienības ietvaros monetārā politika nevar risināt kādai valstij specifiskus jautājumus;
- treškārt, definīcija skaidri nosaka, ka inflācija, kas augstāka par 2%, neatbilst ECB galvenajam mērķim – cenu stabilitātei. Taču definīcija arī norāda, ka ļoti zems inflācijas līmenis un īpaši deflācija tāpat nav savienojama ar cenu stabilitāti.

Turklāt cenu stabilitātes definīcijā uzsvērts, ka ECB monetārā politika ir vidēja termiņa politika. Tā kā monetārajai politikai var būt nozīmīgi un atšķirīgi novēlota ietekme uz cenu norisēm, turklāt tikai nenoteiktā mērā, centrālās bankas spēkos nav saglabāt iepriekš noteiktu inflācijas līmeni visos periodos vai ļoti īsā laikā atjaunot inflāciju bijušajā vēlamajā līmenī. Tāpēc monetārās politikas darbībai jābūt vērstai uz nākotni, ar uzvaru uz vidēja termiņa perspektīvu. Tas palīdz izvairīties no pārmērīgas pārmaiņu veicināšanas un nevajadzīgu reālās tautsaimniecības svārstību izraisīšanas. Tādējādi nelielas īstermiņa inflācijas svārstības ir neizbēgamas.

.. vidējā termiņā

## DIVI ECB MONETĀRĀS POLITIKAS STRATĒGIJAS PĪLĀRI

ECB vispārējā pieeja tādas informācijas analīzei un novērtēšanai, kas svarīga uz nākotni vērstas cenu stabilitātes risku noteikšanā, balstās uz divām analītiskām perspektīvām, kuras bieži dēvē par diviem pīlāriem. Šī divu pīlāru struktūra ir vienojošais princips iekšējai analīzei, kas ir ECB monetārās politikas apsvērumu un lēmumu, kā arī finanšu tirgiem un sabiedrībai sniegto paziņojumu pamatā.

Divu pīlāru struktūra

Tautsaimniecības analīzes mērķis ir noteikt cenu stabilitātes riskus īsā un vidējā termiņā. Lai sasniegtu šo mērķi, ar šādu analīzi cenšas noteikt ekonomiskos šokus, kas svarīgi izpratnei par cenu norisēm un ražošanas tendencēm īsā un vidējā termiņā, galvenokārt ekonomiskās attīstības cikla analīzes kontekstā. Tautsaimniecības analīze aplūko plašu ekonomiskās aktivitātes, cenu un izmaksu rādītāju loku galvenokārt kopējā euro zonas līmenī, kā arī sektoru un valstu līmenī. Visi šie faktori ļauj veikt reālās aktivitātes dinamikas un iespējamo cenu norišu novērtējumu no piedāvājuma un pieprasījuma savstarpējās iedarbības viedokļa preču, pakalpojumu un faktoru tirgos īsā termiņā. Tautsaimniecības analīzes svarīgākais elements ir regulāra euro zonas galveno makroekonomisko mainīgo aplēšu izstrādāšana (sk. 1. ielikumu). Lai pieņemtu pareizus politikas lēmumus, Padomei dziļi jāizprot dominējošā ekonomiskā situācija un jāapzinās visu cenu stabilitātes apdraudējumu raksturs un spēks.

Tautsaimniecības analīze

## EURO ZONAS TAUSAIMNIECĪBAS MODELĒŠANA

Daudzām centrālajām bankām tautsaimniecību modeļi ir svarīgs tautsaimniecības analīzes rīks. Šos modeļus bieži raksturo kā strukturālus, jo tie cenšas aptvert ekonomisko lēmumu par patēriņu, ieguldījumiem u.tml. galvenos nejaušos noteicošos faktoros. Modeļi tiek empīriski pierādīti jeb novērtēti, atrodot to ietekmi uz atsevišķiem makroekonomiskajiem mainīgajiem atbilstošus pagātnē novērotus rezultātus. Pēc novērtēšanas modeļus var izmantot kā laboratorijas rīkus, lai rastu atbildes uz dažādiem ekonomiskiem jautājumiem: tie var sniegt nākotnes ekonomisko apstākļu prognozes; tie palīdz kvantitatīvi interpretēt atsevišķu ekonomisko notikumu (piemēram, algu noteikšanas vai fiskālo pasākumu pārmaiņu) ietekmi uz visu tautsaimniecību; tos var lietot, lai novērtētu, kā politikas pasākumi ietekmē saimnieciskās darbības rezultātus.

Kopš 1999. gada sākuma ECB notikusi tālāka būtiska makroekonomisko modeļu attīstība. Pirmais modelis euro zonas kopējā tautsaimniecības līmeņa raksturošanai bija visas zonas modelis (VZM).<sup>1</sup> VZM izveidošana radīja specifiskas problēmas EMS jaunradīto nosacījumu dēļ. Piemēram, modeļa empīriskā pārbaude bija jābalsta uz datiem, kas sniegti pirms monetārās savienības izveidošanas, pat ja bija pamats domāt, ka monetārā savienība varētu ieviest pārmaiņas euro zonas tautsaimniecības struktūrā. Turklāt valstu statistikas iestādes tieši nesniedza visas zonas datus. Tos vajadzēja iegūt, apkopojot valstu datus, kas dažkārt prasīja *ad hoc* pieņēmumus. Neraugoties uz šīm grūtībām, izrādījās, ka VZM ir labs euro zonas makroekonomisko norišu kvantitatīvās analīzes rīks. Tā visas zonas pieeja izmantota vairākumā vēlāko modeļu, kas izstrādāti ECB.<sup>2</sup>

Gadu gaitā VZM struktūra uzlabota vairākos virzienos. Vienlaikus akadēmiskās literatūras norises likušas radikālāk pārstrādāt pamatprasības, kurām jāatbilst katram ekonomiskajam modelim. ECB izstrādāts jaunas paaudzes ekonomiskā modeļa prototips, kuru par lietderīgu atzinušas daudzas centrālās bankas, un tas ir Smetsa (*Smets*) un Vautersa (*Wouters*) euro zonas modelis.<sup>3</sup> Šim modelim raksturīgas daudzas jaunas iezīmes. Tas sniedz skaidrojumus uzņēmumu un mājsaimniecību (jeb mikropamatojuma) līmenī par novērotajiem kopējiem rezultātiem, piemēram, lēnu cenu reakciju uz ārējām pārmaiņām. Tas pieļauj mājsaimniecību un uzņēmumu lēmumu reakciju ne tikai uz pagātnes norisēm, bet arī uz pārmaiņām nākotnes ekonomiskajā perspektīvā. Visbeidzot, modeli novērtē, ņemot vērā visu attiecīgo kopējo informāciju, tāpēc īstermiņa prognozēšanas ziņā tas var sacensties ar statistiskajiem rīkiem.

Smetsa un Vautersa modeļa struktūra nesen tika tālāk izvērsta Kristiāno (*Christiano*), Moto (*Motto*) un Rostanjo (*Rostagno*) modelī, kurā speciāla uzmanība pievērsta monetāro un finanšu rādītāju mainīgo vietai tautsaimniecības struktūrā.<sup>4</sup> Šajā modelī iekļauts tādu banku sektors, kuras sniedz starpniecības pakalpojumus aizņēmējiem un aizdevējiem, ierādot monetārajiem rādītājiem

1 Sk. G. Fagan, J. Henry and R. Mestre, *An area-wide model (AWM) for the euro area* ("Visas zonas modelis (VZM) euro zonai"), *Economic Modelling* 22, 2005, 39.–59. lpp.

2 Reizē ar VZM ECB sadarbībā ar NCB izstrādāja arī vairāku valstu modeli (VVM). VVM struktūra ir ļoti līdzīga VZM struktūrai, tikai ekonomiskās sakarības novērtētas nevis visas zonas, bet gan valstu līmenī. Tādējādi ar šo modeli var veikt svarīgu VZM rezultātu stabilitātes pārbaudi.

3 Sk. F. Smets and R. Wouters, *An Estimated Dynamic Stochastic General Equilibrium Model of the Euro Area Hypothesis* ("Euro zonas novērtētais dinamiskais stohastiskais vispārējā līdzsvara modelis"), *Journal of the European Economic Association* 1, 2003, 1123.–1175. lpp.

4 Sk. L. Christiano, R. Motto and M. Rostagno, *The Great Depression and the Friedman-Schwartz Hypothesis* ("Lielā depresija un Frīdmēna-Švarca hipotēze"), *Journal of Money, Credit and Banking* 35(6), 2003. gada decembris un L. Christiano, R. Motto and M. Rostagno, *Shocks, Structures or Policies? The EA and the US after 2001* ("Šoki, struktūras vai politika? EZ un ASV pēc 2001. gada"), *Journal of Economic Dynamics and Control* (sagatavošanā).

nozīmīgu vietu tautsaimniecībā. Tas arī pieļauj galvenās monetārās politikas procentu likmes endogēnu transmisiju uz aizdevumu procentu likmēm uzņēmumiem, kurās iekļauta prēmija banku aizņēmēju saistību nepildīšanas riska kompensēšanai.

Visbeidzot, izstrādāta jauna uz mikropamatojumu balstīta VZM versija jeb jaunais VZM (JVZM), ar ko aizstāt VZM kā galveno pamatrīku makroekonomiskās prognozēšanas darbībās.<sup>5</sup> Salīdzinājumā ar jau minētajiem modeļiem JVZM iekļautas atvērtās tautsaimniecības iezīmes, lai aplēšu pamatojumā varētu izmantot arī pieņēmumus par ārējām norisēm. JVZM īpaši labi lietojams scenāriju analizē un prognožu nenoteiktības novērtēšanā. Aplēsēs izmantoto JVZM versiju papildina detalizētāks, bet kalibrēts variants plašāka politikas jautājumu loka risināšanai.

Matemātiskajiem ekonomikas modeļiem bijusi svarīga atbalsta loma, kvantitatīvi novērtējot esošos euro zonas ekonomiskos un monetāros apstākļus. Tomēr atsevišķās dimensijās visi modeļi joprojām ir ļoti specifiski. Piemērotāka fiskālās politikas analīze un plašāka darba tirgus struktūra ir dažas no jomām, kurās notiek esošo modeļu lietojuma paplašināšana. Katrā ziņā ar politikas simulāciju strukturālos modeļos var parādīt tikai vienu no daudziem elementiem, kurus Padome ņem vērā euro zonas cenu norišu perspektīvas vispārējā vērtējumā.

<sup>5</sup> Sk. K. Christoffel, G. Coenen and A. Warne, *The New Area-Wide Model of the Euro Area: Specification, Estimation Results and Properties* ("Euro zonas jaunais visas zonas modelis: specifikācija, novērtējuma rezultāti un īpatnības"; novilkums, 2007. gada jūnijs) un G. Coenen, P. McAdam and R. Straub, *Tax Reform and Labour-Market Performance in the Euro Area: A Simulation-Based Analysis Using the New Area-Wide Model* ("Nodokļu reforma un darba tirgus sniegums euro zonā: uz simulāciju pamatota analīze, izmantojot jauno visas zonas modeli"), *Journal of Economic Dynamics and Control* (sagatavošanā).

Monetārās analīzes mērķis ir noteikt cenu stabilitātes riskus vidējā un tālākā perspektīvā. Šajā kontekstā monetārajām un kreditēšanas norisēm, kā arī to noteicošajiem faktoriem ir būtiska nozīme, ievērojot to, ka monetāro rādītāju kāpums un inflācija ilgtermiņā ir cieši saistīti (sk. 1. att.). Tas atspoguļo ekonomisko pamatprincipu, ka ilgākā termiņā inflācija ir monetāra parādība. Īpaši piešķirot naudai nozīmīgu vietu, tiek aizsargāts ECB monetārās politikas vidējā termiņa kurss. Attēls rāda ciešo saikni starp inflācijas un monetāro rādītāju komponentiem ar ilgāku pārmaiņu periodu, monetāro rādītāju dinamikai apsteidzot inflācijas norises (tādējādi potenciāli palīdzot to prognozēšanā).

Monetārā analīze ..

Faktiski monetārās politikas pamatā ir plašs monetārās, finanšu un ekonomiskās informācijas klāsts, kurā izmantots daudz papildu instrumentu un metožu, kas kopā ar zinībamatotiem spriedumiem ļauj reālā laikā noteikt monetāro norišu pamattendenci un novērtēt tās ietekmi uz cenu stabilitātes risku. Lai apliecinātu uzticību monetārajai analīzei stratēģijas kontekstā un radītu monetāro norišu novērtēšanas etalonu, ECB 1998. gada decembrī noteica, ka plašās naudas rādītāja M3 gada pieauguma tempa atsaucēs vērtība ir 4,5%.<sup>3</sup> Ilgstoša monetārā ekspansija virs šīs atsaucēs vērtības liecina par cenu stabilitāti apdraudošiem augšupvērstiem riskiem. M3 izvēli noteica informācija, ka šim monetārajam rādītājam ir cieša saikne ar cenu līmeni. Vienlaikus jau pašā sākumā tika uzsvērts, ka monetārā politika mehāniski nereaģēs uz M3 pieauguma tempa novirzēm no atsaucēs vērtības.

.. sniedz plašu informāciju ..

<sup>3</sup> Šajā rādītājā ietilpst skaidrā nauda apgrozībā, noguldījumi uz nakti, noguldījumi ar noteikto termiņu līdz 2 gadiem (ieskaitot) un noguldījumi ar brīdinājuma termiņu par izņemšanu līdz 3 mēnešiem (ieskaitot) plus atpirkšanas līgumi, naudas tirgu fondu akcijas un daļas, kā arī parāda vērtspapīri ar termiņu līdz 2 gadiem (ieskaitot).

.. laika gaitā attīstījās

Tomēr svarīgi atzīmēt, ka laika gaitā instrumenti, kas lietoti cenu stabilitātes risku noteikšanā, ir attīstīti un pilnveidoti atbilstoši uzdevumiem, kādus monetārajai analīzei izvirza daudzveidīgi notikumi, īpaši finanšu inovāciju straujais temps. Saskaņoties ar nemitīgu vajadzību pilnveidot cenu stabilitātes risku noteikšanas analītiskos instrumentus, Padome 2007. gadā pieņēma lēmumu vēl vairāk uzlabot monetāro analīzi šādos četros virzienos.

- Pirmkārt, naudas pieprasījuma modeļi tiek precizēti un paplašināti, lai varētu veicināt izpratni par monetāro rādītāju tendencēm laikā un dažādos sektoros.
- Otrkārt, tiek palielināta uz naudas līdzekļiem pamatotu inflācijas riska rādītāju stabilitāte, lai tālāk izvērstu to lietojumu monetārās politikas lēmumu pieņemšanas procesā nolūkā saglabāt cenu stabilitāti.
- Treškārt, kā atbalsts monetāro norišu vērtēšanā tiek izstrādāti un pilnveidoti strukturāli modeļi, kuros naudas līdzekļi un aizdevumi ir aktīvi inflācijas dinamikas virzītāji.
- Visbeidzot, nepieciešams vēl vairāk padziļināt analītisko ietvaru, lai veicinātu monetārās un tautsaimniecības analīzes ceļā iegūtās informācijas un rezultātu salīdzināšanu.

Salīdzināšana nodrošina  
konsekvenci

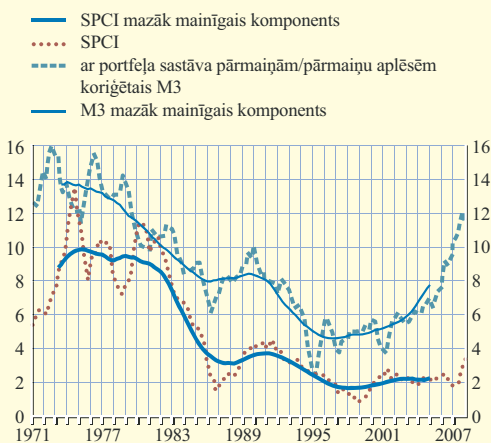
Kopumā šāda divu pīlāru struktūra paaugstina Padomes veiktās monetārās politikas novērtējuma stabilitāti gan attiecībā uz datu, gan modeļu nenoteiktību. Svarīgi ir tas, ka tiek izmantotas visas abu pīlāru savstarpējās sakarības. Tas ir vislabākais veids, kā nodrošināt, ka visa cenu stabilitātes risku novērtēšanai svarīgā informācija tiek lietota konsekventi un efektīvi. Regulāra tautsaimniecības un monetārās analīzes rezultātu salīdzināšana nodrošina pamatotu kopējo vērtējumu, kurā ņemta vērā gan īstermiņa, gan ilgtermiņa informācija. Tādējādi tiek samazināts risks, ka, pārāk paļaujoties tikai uz atsevišķu rādītāju, prognozi vai modeli, politikā ieviesīsies kļūdas. 2. attēlā apkopoti divu pīlāru pieejas galvenie elementi un šīs pieejas nozīme politikas veidošanas procesā.

Jauna veida un stabila pieeja

Pēc gandrīz 10 gadu darbības praksē ECB stratēģijas īstenošanas rezultātā radīts drošs un stabils pamats cenu stabilitātes risku novērtēšanai un finanšu tirgu sabiedrības efektīvai informēšanai par monetārās politikas kursu. Tas, ka nav bijusi vajadzība mainīt ECB monetārās politikas stratēģijas galvenos elementus, pārlicenoši norāda uz šīs politikas piemērotību. Pēdējos gados vairāki ECB stratēģijas elementi iekļauti citu centrālo banku monetārās politikas struktūrā. Monetārās politikas vidēja termiņa virzība kļuvusi ļoti izplatīta centrālajās bankās, kuras nosaka inflācijas mērķi un arvien biežāk atzīst elastīgāka politikas perioda nepieciešamību.

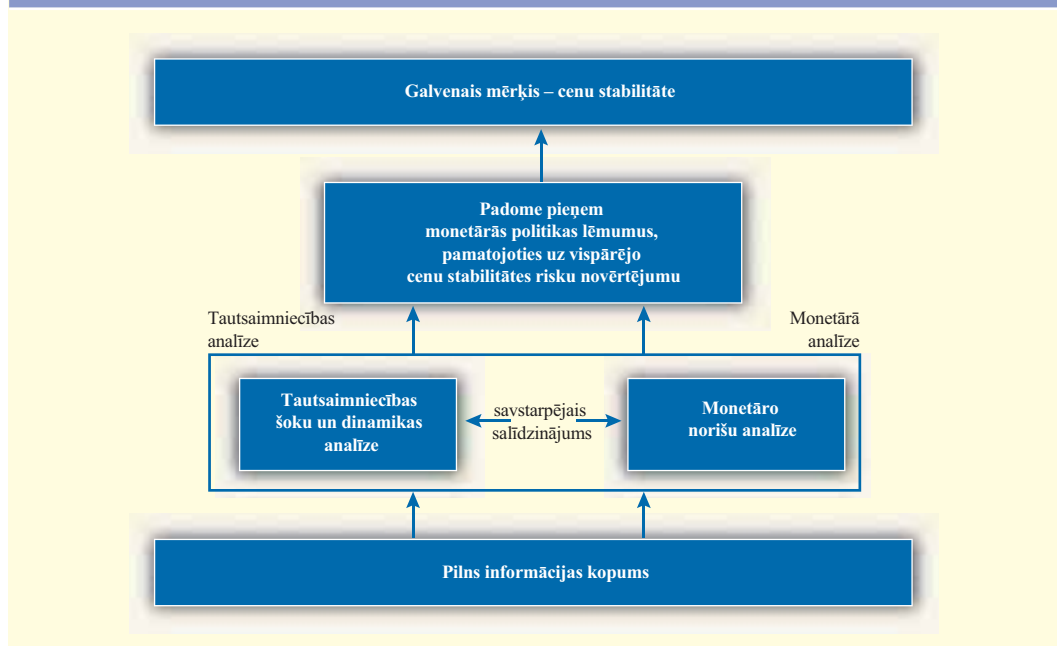
1. attēls. SPCI un M3 attiecība euro zonā

(gada pieauguma temps; mazāk mainīgais komponents atspoguļo par 10 gadiem ilgāku periodu)



Piezīmes. Mazāk mainīgie komponenti iegūti, uz gadu attiecinātam ceturksņa pieauguma tempam salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni piemērojot Kristiāno-Ficdzeralda simetrisko fiksēta garuma frekvenču filtru. Monetāro rādītāju pieauguma maksimums apsteidz inflāciju par 8–12 ceturksņiem.

## 2. attēls. ECB monetārās politikas stratēģijas divi pīlāri



Tāpat arī divu pīlāru struktūras visaptverošā būtība kļūst arvien pievilcīgāka tāpēc, ka spēj vienotā sistēmā integrēt visu svarīgāko uz modeli balstīto, konjunktūras un spriedumu informāciju. Turklāt stratēģijas pamatotais monetārais pīlārs garantē, ka ECB monetārā politika vērsta uz vidēja termiņa periodu. Tā arī nodrošina, ka ECB tālāk attīsta savu pieredzi monetārajos un kreditēšanas jautājumos. Ciešā saikne starp monetārajām norisēm un augošo nesabalansētību kredītu un aktīvu tirgos liecina, ka monetārā analīze ļauj atklāt nesabalansētību tās sākumstadijā un reaģēt uz cenu stabilitātes implicētajiem riskiem laikus, domājot par nākotni. Šādā aspektā monetārā analīze pierādījusi sevi kā īpaši lielu vērtību finanšu tirgus spriedzes laikā.



### 3.2. MONETĀRĀS POLITIKAS ĪSTENOŠANA EURO ZONĀ UN TĀS DARBĪBA CENU STABILITĀTES JOMĀ<sup>4</sup>

Šajā sadaļā aplūkota vienotās monetārās politikas vēsture kopš tās sākuma 1999. gada janvārī. Lai palīdzētu atainot vienotās monetārās politikas nostāju (sk. 3. att.) mainīgo apstākļu un problēmu kontekstā, lietderīgi nodalīt piecus posmus.

#### MONETĀRĀS POLITIKAS ĪSTENOŠANA

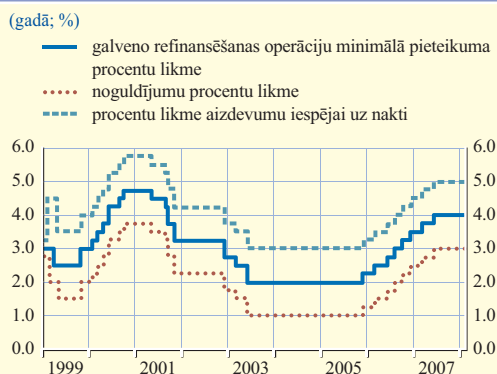
##### I. POSMS – PĀREJA UZ MONETĀRO SAVIENĪBU (1998. GADA VIDUS–1999. GADA VIDUS)

Eurosistēma ieguva atbildību par vienoto monetāro politiku laikā, kad inflācija euro zonā bija samērā zema, bet cenu dinamikas perspektīvas – labvēlīgas (sk. 4. att.). Vienlaikus ļoti zemu procentu likmju apstākļos ekonomiskā aktivitāte turpināja palielināties (sk. 5. un 6. att.), saglabājoties ilgtspējīgai izaugsmei nepieciešamajiem nosacījumiem. Tomēr 1998. gadā Āzijas 1997. gada un Krievijas 1998. gada augusta finanšu krīzes atskaņas un LTCM nodrošinājuma fonda gandrīz pilnīgais krahs 1998. gada septembrī radīja būtiskas finanšu tirgu svārstības un krasas investoru konfidences pārmaiņas. Pēc šāda ilgstoša finanšu tirgus spriedzes perioda euro zonas tautsaimniecības izaugsmes perspektīvas kļuva neskaidras ļoti augsta nenoteiktības līmeņa dēļ, tāpēc tika pārskatītas un samazinātas ne tikai 1998. gada izaugsmes perspektīvas kopumā, bet arī sagatavotas zemākas izaugsmes prognozes 1999. gadam.

1998. gadā notika pakāpeniska euro zonas valstu monetārās politikas pārorientēšanās no nacionālās perspektīvas uz visas euro zonas mēroga perspektīvu. Labvēlīgas cenu stabilitātes perspektīvas apstākļos konverģences process notika, pakāpeniski samazinot oficiālās procentu likmes līdz zemākajam topošajam euro zonā vērojamam līmenim. 1998. gada pēdējos mēnešos šis konverģences process kļuva straujāks. Tas sasniedza kulmināciju 1998. gada 3. decembrī, kad visas euro zonas

4 Visas datu atsauces uz reālo IKP pieaugumu un SPCI inflāciju atspoguļo aktualizētos datus, kas pieejami šā ziņojuma pēdējā datu aktualizēšanas termiņā (2008. gada 31. martā). Šādu aktualizētu datu, nevis reālā laika datu, kas bija pieejami monetārās politikas lēmumu pieņemšanas brīdī, izmantošana nemaina šajā sadaļā aplūkoto monetārās politikas apsvērumu un lēmumu pamatojumu.

3. attēls. Galvenās ECB procentu likmes kopš 1999. gada janvāra



Avots: ECB.  
Piezīme. Operācijās, par kurām norēķins veikts līdz 2000. gada 28. jūnijam, galveno refinansēšanas operāciju procentu likme ir likme, kas spēkā fiksētas procentu likmes izsolēs. Operācijās, par kurām norēķins veikts pēc šā datuma, likme ir minimālā pieteikuma procentu likme, kas spēkā mainīgas procentu likmes izsolēs.

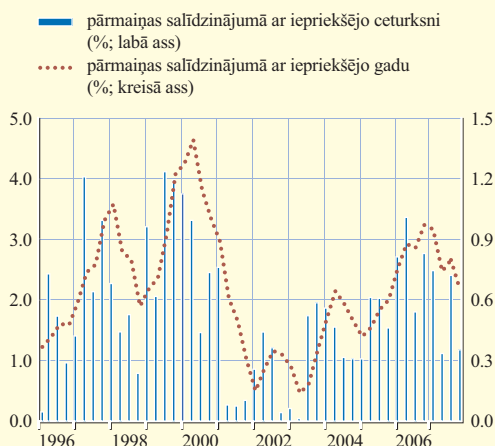
4. attēls. Euro zonas SPCI



Avots: Eurostat.

### 5. attēls. Euro zonas reālais IKP

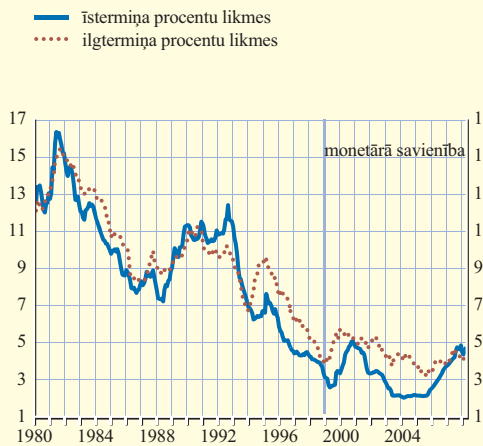
(pārmaiņas; %)



Avots: Eurostat un ECB aprēķini.

### 6. attēls. Euro zonas nominālās īstermiņa un ilgtermiņa procentu likmes

(gadā; %)



Avoti: NCB, Global Financial data, SNB, Reuters un ECB.

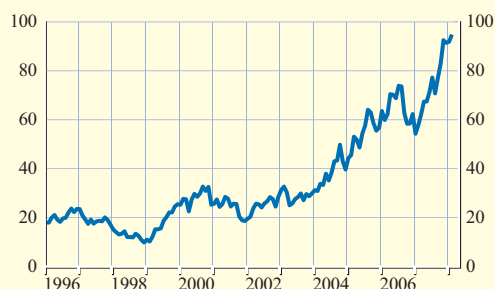
NCB koordinēti samazināja galvenās centrālās bankas procentu likmes līdz 3% (izņemot *Banca d'Italia*, kas diskonta likmi samazināja līdz 3.5%). Šāds koordinēts solis procentu likmju jomā bija uzskatāms par *de facto* lēmumu attiecībā uz procentu likmēm, ar kādām Eurosistēma sāks EMS trešo posmu. Būtībā tas bija monetārās savienības *de facto* sākums Eiropā.

1999. gada sākumā Padomes uzmanības lokā nonāca pretrunīga informācija, ko sniedza tautsaimniecības un monetārā analīze. No vienas puses, kļuva arvien skaidrāks, ka kopumā cenu stabilitātes riski vidējā termiņā ir galvenokārt lejupvērsti. Vēsturiskā skatījumā inflācija bija ļoti zema – daudz zemāka par ECB cenu stabilitātes definīcijā noteikto robežu, un parādījās pirmās

Ņemot vērā to, ka cenu stabilitātes riski bija lejupvērsti ..

### 7. attēls. Brent jēlnaftas cenas

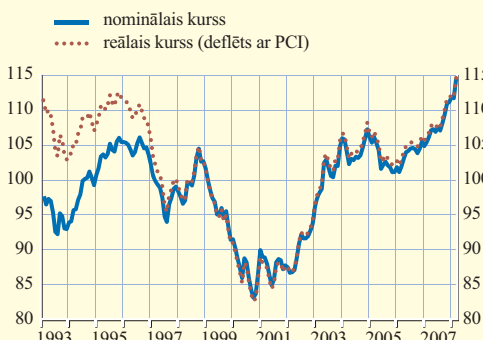
(ASV dolāri par barelu)



Avoti: SVF un ECB.

### 8. attēls. Euro nominālais un reālais efektīvais kurss

(mēneša dati; indekss aprēķināts attiecībā pret 22 galveno tirdzniecības partnervalstu valūtām; 1999. gads = 100)



Avots: ECB.

Piezīme. Euro "teorētiskā" kursa aprēķināšanā pirms 1999. gada izmantoto svaru pamatā ir katras euro zonas valsts daļa euro zonas kopējās apstrādes rūpniecības produktu tirdzniecības apjomā ar ārpus euro zonas esošajām valstīm (sk. 2002. gada ECB Speciālā pētījuma Nr. 2 II.6. pielikumu).

pazīmes, kas liecināja par būtisku tautsaimniecības izaugsmes tempa palēnināšanos. No otras puses, pēc ilgstoša krituma perioda, kad naftas cenas 1998. un 1999. gada mijā noslīdēja līdz līmenim, kas zemāks par 10 ASV dolāriem par barelu, no 1999. gada februāra vidus tās atkal sāka augt (sk. 7. att.). Turklāt 1999. gada pirmajos mēnešos euro kurss efektīvajā izteiksmē samazinājās (sk. 8. att.). Abi faktori varēja radīt augšupvērstu spiedienu uz cenām.

M3 pieauguma temps palielinājās no līmeņa, kas tuvs atsaucis vērtībai, līdz līmenim, kas būtiski pārsniedz 5%, bet privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma kāpuma temps joprojām bija straujš – aptuveni 10% (sk. 9. att.). Tomēr,

ņemot vērā samērā nelielās novirzes no atsaucis vērtības un tā laika nenoteiktību saistībā ar monetāro norišu analīzi (sakarā ar statistikas pārmaiņām, kas bija nepieciešamas, pārejot uz monetāro savienību), augstāks M3 pieaugums nav nepārprotami uzskatāms par monetārās ekspansijas pamattempa atspoguļotāju. Tāpēc Padome neuzskatīja, ka monetārās analīzes sniegtā informācija liecina par augšupvērstiem cenu stabilitātes riskiem vidējā un ilgākā termiņā.

Pamatojoties uz šādu vispārējo situāciju, Padome 1999. gada 8. aprīlī samazināja Eurosistēmas galveno refinansēšanas operāciju fiksēto procentu likmi par 50 bāzes punktiem (no 3.0% līdz 2.5%). Galveno ECB procentu likmju pazemināšana tika uzskatīta par piesardzības pasākumu, lai saglabātu cenu stabilitāti vidējā termiņā un tādējādi labāk izmantotu euro zonas tautsaimniecības izaugsmes potenciālu.

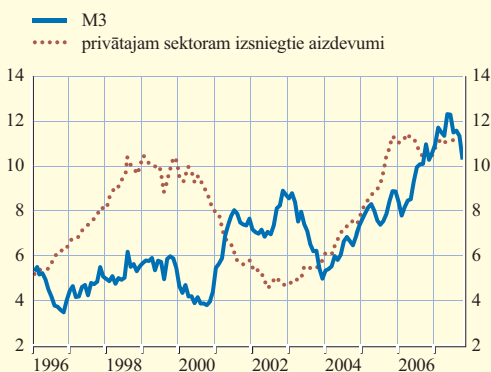
## 2. POSMS – PROCENTU LIKMJU PAAUGSTINĀŠANA, LAI IEROBEŽOTU INFLĀCIJAS SPIEDIENU (1999. GADA VIDUS–2000. GADA BEIGAS)

Šajā periodā krass naftas cenu kāpums un vispārējs importa cenu pieaugums joprojām izraisīja augšupvērstu īstermiņa spiedienu uz cenām. Līdz 2000. gada beigām naftas un importa cenas bija paaugstinājušās līdz līmenim, kāds nebija pieredzēts kopš 20. gs. 90. gadu sākuma. Tā kā kāpums bija lielāks un ilgstošāks, nekā sākotnēji gaidīts, stabilas tautsaimniecības izaugsmes apstākļos nozīmīgi pieauga riski saistībā ar darba samaksas noteikšanas radīto netiešo un otrreizējo ietekmi uz patēriņa cenu inflāciju. Šīs bažas pastiprināja euro kursa dinamika. Minētajā periodā euro kursam joprojām bija tendence samazināties, kas bija īpaši izteikta 2000. gada 2. pusgadā, kad iezīmējās vēl lielāka kursa neatbilstība euro zonas stabilajiem pamatrādītājiem. Tādējādi vidējā termiņa cenu stabilitātes risku līdzsvars tika izjaukts un parādījās augšupvērsti riski.

2000. gada sākumā bija vērojams ļoti straujš euro zonas ekonomiskās aktivitātes kāpums, un šķita, ka, pastāvot labvēlīgiem ārējiem apstākļiem, šāda tendence turpināsies. Īpaši 2000. gada 1. pusgadā novērotā spēcīgā pasaules saimniecības dinamika veicināja optimistisku investoru noskaņojumu, īpaši t.s. jaunās tautsaimniecības sektoros. Šādu pozitīvu noskaņojumu atspoguļoja strauji augošie akciju tirgus indeksi visās nozīmīgākajās tautsaimniecībās, t.sk. euro zonā, kas augstāko līmeni sasniedza 2000. gada 1. pusgadā.

9. attēls. M3 un privātajam sektoram izsniegtie aizdevumi

(gada pieauguma temps)



Avots: ECB.

.. 1999. gada aprīlī galvenās ECB procentu likmes tika pazeminātas

Cenu spiediena kāpums ..

.. strauja tautsaimniecības izaugsme ..

Kas attiecas uz monetāro analīzi, ilgstošs monetārās ekspansijas temps, kas pārsniedz atsauces vērtību, 1999. gadā un 2000. gada sākumā arvien skaidrāk norādīja uz augšupvērstiem cenu stabilitātes riskiem vidējā un ilgākā termiņā. Neraugoties uz pakāpenisko tempa samazināšanos 2000. gada vasarā, pieejamie dati joprojām liecināja par augšupvērsta inflācijas spiediena riskiem vēl arvien spēcīgas tautsaimniecības izaugsmes apstākļos. Kopumā, izņemot 1999. gada pirmos mēnešus, šādas pazīmes pamatā atbilda tautsaimniecības analīzes rezultātiem.

Šāda augoša inflācijas spiediena apstākļos kļuva skaidrs, ka lejupvērstie cenu stabilitātes riski, kas tika konstatēti laikā, kad 1999. gada aprīlī tika samazinātas galvenās ECB procentu likmes, vairs nepastāv. Gan ECB veiktā tautsaimniecības, gan monetārā analīze norādīja uz augšupvērstiem cenu stabilitātes riskiem, tāpēc no 1999. gada novembra līdz 2000. gada oktobrim Padome vairākas reizes paaugstināja procentu likmes kopumā par 225 bāzes punktiem, un 2000. gada oktobrī minimālā pieteikuma procentu likme Eurosistēmas galvenajās refinansēšanas operācijās sasniedza 4.75%.

### 3. POSMS – GALVENO ECB PROCENTU LIKMJU SAMAZINĀŠANA (2001. GADA SĀKUMS–2003. GADA VIDUS)

Šajā periodā Padome pazemināja galvenās ECB procentu likmes kopumā par 275 bāzes punktiem, un minimālā pieteikuma procentu likme Eurosistēmas galvenajās refinansēšanas operācijās 2003. gada jūnijā sasniedza vēsturiski zemo 2% līmeni. Tas ir zemākais procentu likmju līmenis, kāds Eiropā pieredzēts kopš 2. pasaules kara. Lēmumi samazināt monetārās politikas procentu likmes atbilda mērķim nodrošināt, lai SPCI inflācija vidējā termiņā nepārsniegtu, tomēr būtu tuvu 2%. Īstenojot procentu likmju samazināšanas politiku, Padome reaģēja uz ilgstošo inflācijas spiediena sarukumu, ko nopietnu pasaules tautsaimniecības un pasaules finanšu tirgu šoku apstākļos izraisīja tautsaimniecības izaugsmes perspektīvu pasliktināšanās. Sevišķi 2001. gada 11. septembra teroristu uzbrukumi ASV palielināja nenoteiktību tautsaimniecībā un grāva uzticību. Tas varēja ne tikai pastiprināt jau esošo ekonomiskās aktivitātes lejupslīdes tendenci, bet pat izraisīt finanšu tirgu darbības pārtraukumus.<sup>5</sup>

Kas attiecas uz cenu norisēm, 2000. gadā un 2001. gada 1. pusgadā SPCI gada inflācija turpināja paaugstināties, lai gan naftas cenas ievērojami saruka, bet euro kurss attiecībā pret visām nozīmīgajām valūtām būtiski palielinājās. Euro kursa kāpums notika pēc saskaņotām centrālo banku intervencēm valūtas tirgū 2000. gada septembrī un novembrī. SPCI gada inflācija, kas 2001. gada janvārī bija 2.0%, 2001. gada maijā sasniedza augstāko punktu – 3.1%. Šādu kāpumu galvenokārt noteica nozīmīgs enerģijas un neapstrādātās pārtikas cenu pieaugums saistībā ar dzīvnieku slimību uzliesmojumu vairākās euro zonas valstīs. Šāds cenu kāpums liecināja par augšupvērstiem cenu stabilitātes riskiem vidējā termiņā. To atspoguļoja arī Eurosistēmas/ECB speciālistu sagatavotās SPCI inflācijas makroekonomiskās iespēju aplēses, kas tajā laikā tika pārstrādātas, tās nozīmīgi paaugstinot.

Tomēr bažas par netiešo ietekmi laika gaitā izzuda, jo euro zonas tautsaimniecības perspektīva turpināja pasliktināties, tādējādi liecinot par nelielu iekšzemes pieprasījuma spiediena uz inflāciju mazināšanos un mazākiem darba samaksas radītiem cenu stabilitātes riskiem. Faktiski, tuvojoties 2001. gada beigām, īstermiņa spiediens mazinājās un SPCI gada inflācija saruka. Kopumā SPCI gada vidējā inflācija 2001. un 2002. gadā bija attiecīgi 2.3% un 2.2% (2000. gadā – 2.1%). 2003. gada 1. pusgadā šī situācija kopumā nemainījās un SPCI inflācija joprojām bija virs 2%. Tomēr bija gaidāms, ka mērenais ekonomiskās aktivitātes pieauguma temps un būtiskais euro kursa

.. un ilgstoša monetārā ekspansija ..

.. veicināja ECB procentu likmju pieaugumu 1999. gada novembrī–2000. gada oktobrī

Galvenās ECB procentu likmes saruka līdz vēsturiski zēmam līmenim

Cenu spiediens mazinājās ..

<sup>5</sup> Šādos apstākļos 2001. gada 17. septembrī Padome nolēma samazināt galvenās ECB procentu likmes par 50 bāzes punktiem. Šo lēmumu pieņēma vienlaikus ar tādu pašu ASV FRS Federālā atklātā tirgus komitejas lēmumu, lai nekavējoties reaģētu uz šā šoka radītajiem ārkārtas apstākļiem.

.. reaģējot uz izaugsmes tempa kritumu ..

kāpums kopš 2002. gada pavasara mazinās inflācijas spiedienu. Faktiski 2003. gada jūnijā bija vairāki iemesli uzskatīt, ka vidējā termiņā SPCI gada inflācija sasniegs līmeni, kas daudz zemāks par 2%. Šādu kopējo ainu atspoguļoja arī Eurosistēmas speciālistu 2003. gada jūnija makroekonomiskās iespēju aplēses un 2003. gada 2. ceturksnī sagatavotās citu starptautisko institūciju prognozes.

Pēc tam, kad pirmās pazīmes kopš 2000. gada beigām liecināja, ka naftas cenu kāpuma ietekme varētu būt veicinājusi euro zonas tautsaimniecības izaugsmes tempa palēnināšanos, 2001. gadā euro zonas ekonomiskā aktivitāte samazinājās. Gaisotnē, kas bija izveidojusies pēc 11. septembra teroristu uzbrukumiem, arvien vairāk kļuva skaidrs, ka euro zonas tautsaimniecības izaugsmes tempa sarukuma periods būs ilgāks, nekā iepriekš tika gaidīts. Bija paredzams, ka ārējais pieprasījums turpinās samazināties un teroristu uzbrukumu izraisītā lielā nenoteiktība, visticamāk, kavēs iekšzemes pieprasījuma uzlabošanos. Lai gan 2002. gada sākumā bija vērojama mērena euro zonas tautsaimniecības atveseļošanās, tomēr gada gaitā tā zaudēja savu tempu. Šādas norises galvenokārt noteica vasarā finanšu tirgos atkal vērojamais satricinājums un paaugstinātā ģeopolitiskā spriedze 2. pusgadā, kas nelabvēlīgi ietekmēja naftas cenas un konfidenci.

Kopumā euro zonas tautsaimniecības izaugsme 2002. gadā bija samērā vāja, un gada reālais IKP pieauga tikai par 0.9% (2001. gadā – 1.9%). Tādējādi gan 2001., gan 2002. gadā šis rādītājs nerasniedza savu potenciālo līmeni. 2003. gadā aina būtiski nemainījās, un 1. pusgadā reālā IKP pieauguma temps bija lēns, jo to ietekmēja gan ģeopolitiskās spriedzes kāpums saistībā ar situāciju Irākā, gan finanšu tirgos valdošā nenoteiktība. Šādos apstākļos izaugsmes perspektīvas riski joprojām bija lejupvērsti.

.. bet likvido aktīvu pieprasījums lielas nenoteiktības apstākļos pieauga

Saskaņā ar monetāro analīzi pēc nelielas tempa palēnināšanās 2000. gadā un 2001. gada sākumā M3 gada pieauguma temps no 2001. gada vidus strauji palielinājās. Tomēr vairāku iemeslu dēļ šāds kāpums netika uzskatīts par vidējā un ilgāka termiņa cenu stabilitātes risku vēstnesi. Pirmkārt, M3 pieauguma kāpums daļēji atspoguļoja tautsaimniecības dalībnieku nepieciešamību uzturēt lielākus naudas līdzekļus ikdienas darījumu vajadzībām, lai koriģētu agrāko enerģijas un pārtikas cenu kāpumu. Otrkārt, tā laika samērā lēzenā ienesīguma līkne un ar to saistītās naudas līdzekļu turēšanas izvēles zemās izmaksas palielināja īstermiņa monetāro aktīvu turējumu izdevīgumu salīdzinājumā ar riskantākiem ilgtermiņa instrumentiem. Visbeidzot vissvarīgākais: ar monetāro norišu interpretāciju saistīto nenoteiktību papildināja ievērojamas privāto investoru veiktās portfeļu sastāva pārmaiņas, pārvirzot līdzekļus no akcijām un citiem ilgāka termiņa finanšu aktīviem uz drošiem un likvidākiem M3 ietilpstošajiem monetārajiem aktīviem. Šādas portfeļu sastāva pārmaiņas tika uzskatītas par investoru reakciju uz ieilgušo nenoteiktību, kas izveidojās kopš 2000. gada pavasara vēroto pasaules akciju tirgus korekciju un 2001. gada 11. septembra teroristu uzbrukumu ietekmē un veicināja piesardzības uzkrājumu veidošanu. Tādi portfeļu sastāva pārmaiņu apmēri un iemesli līdz šim nebija pieredzēti, un tieši tāpēc to interpretācija bija saistīta ar neparasti lielu nenoteiktību.

Kopumā Padome uzskatīja, ka portfeļu sastāva pārmaiņas ir pārejoša parādība, kas gan, iespējams, ieilgs. Tautsaimniecības, finanšu un ģeopolitiskajiem apstākļiem normalizējoties, paredzamas šīm pārmaiņām pretējas norises. Šādu novērtējumu pamatoja tas, ka privātajam sektoram (īpaši nefinanšu sabiedrībām) izsniegto aizdevumu atlikuma gada pieauguma temps samērā zemas ekonomiskās aktivitātes apstākļos turpināja palēnināties. Tādējādi šajā posmā politikai būtiski signāli, ko sniedza monetārā analīze, bija samērā niansēti. No vienas puses, ņemot vērā portfeļu sastāva pārmaiņas, spēcīgais M3 pieaugums netika uzskatīts par pazīmi, kas liecina par inflācijas spiedienu vidējā un ilgākā termiņā. No otras puses, ar portfeļu sastāva pārmaiņu aplēsto ietekmi koriģētais M3 pieaugums joprojām bija samērā stabils, tādējādi norādot uz augšupvērstiem riskiem monetāro norišu interpretācijā un līdz ar to arī saistībā ar vidējā un ilgāka termiņa cenu dinamikas

perspektīvu. Šī informācija bija īpaši svarīga 2002. un 2003. gadā, kad notika publiskas diskusijas par deflācijas risku parādīšanos euro zonā.<sup>6</sup>

#### 4. POSMS – NEMAINĪGAS GALVENĀS ECB PROCENTU LIKMES (2003. GADA VIDUS–2005. GADA BEIGAS)

Kopš 2003. gada jūnija Padome divarpus gadus nemainīja procentu likmes, un minimālā pieteikuma procentu likme galvenajās refinansēšanas operācijās saglabājās vēsturiski zemā līmenī – 2.0%.

Cenu jomā 2003. gada 2. pusgadā SPCI inflācijas kritums nebija tik straujš un būtisks, kā iepriekš gaidīts, galvenokārt nelabvēlīgās pārtikas cenu dinamikas un augstāku, nekā gaidīts, naftas cenu dēļ, lai gan tās mazināja euro kursa kāpums. Turklāt inflācijas līmeni nelabvēlīgi ietekmēja netiešo nodokļu un administratīvi regulējamo cenu pieaugums 2003. gada nogalē un 2004. gada sākumā. Lai gan preču un enerģijas cenu kāpums bija spēcīgs un tautsaimniecības izaugsme, kaut arī vēl arvien samērā mērenā tempā, tomēr atjaunojās, pamatā esošais iekšzemes inflācijas spiediens visu 2004. gadu un lielāko 2005. gada daļu joprojām bija ierobežots. Īpaši šajā periodā samazinājās darba samaksas kāpuma dinamika. Tomēr inflācija 2005. gadā joprojām bija nedaudz paaugstināta galvenokārt lielā enerģijas cenu kāpuma un (mazāk) administratīvi regulējamo cenu un netiešo nodokļu pieauguma dēļ. Kopumā SPCI gada inflācija 2005. gadā bija 2.2% – nedaudz augstāka nekā divos iepriekšējos gados novērotais līmenis (2.1%). 2005. gadā tautsaimniecības analīze norādīja uz augšupvērsto risku pieaugumu, īpaši saistībā ar lielāku naftas cenu radīto iespējamo netiešo ietekmi uz darba samaksas un cenu noteikšanas norisēm.

Kas attiecas uz ekonomisko aktivitāti, 2003. gada 2. pusgadā kopējā situācija uzlabojās, kad, pasaules tautsaimniecības attīstībai atkal kļūstot dinamiskai, būtiski palielinājās euro zonas eksports. Lai gan iekšzemes pieprasījums 2003. gada 2. pusgadā joprojām bija vājš, bija vērojams, ka izveidojušies tā pieaugumam nepieciešamie apstākļi, īpaši ņemot vērā zemās procentu likmes un kopumā labvēlīgos finansēšanas nosacījumus. Turklāt uzņēmumu sektorā notiekošie pielāgojumi, lai uzlabotu ražīgumu un pelnītspēju, veicināja uzskatus, ka ieguldījumi uzņēmējdarbībā pakāpeniski atjaunosies. Kopumā visas pieejamās prognozes un aplēses, kas sagatavotas 2003. gada 2. pusgadā, t.sk. decembrī publicētās Eurosistēmas speciālistu makroekonomiskās iespēju aplēses, norādīja uz turpmāku reālā IKP pieauguma kāpumu 2004. un 2005. gadā.

Faktiski 2004. un 2005. gadā euro zonā turpinājās ekonomiskās aktivitātes atjaunošanās, kas bija sākusies 2003. gada 2. pusgadā. Reālais IKP 2004. gada 1. pusgadā salīdzinājumā ar iepriekšējo ceturksni palielinājās vidēji par 0.5%. Tas bija straujākais pieauguma temps kopš 2000. gada 1. pusgada. 2004. gada 2. pusgadā un 2005. gada 1. pusgadā tas kļuva nedaudz mērenāks. Tempa samazinājumu daļēji noteica naftas cenu kāpums, īslaicīga pasaules tautsaimniecības izaugsmes tempa palēnināšanās un iepriekš pieredzētā euro kursa pieauguma novēlotā ietekme. Tomēr uzskatīja, ka ekonomiskās aktivitātes nostiprināšanās nosacījumi joprojām ir spēkā, neraugoties uz atsevišķiem lejupvērstiem izaugsmes riskiem saistībā ar zemo patērētāju konfidenci, augstajām un svārstīgajām naftas cenām un globālo nesabalansētību. No ārējiem faktoriem joprojām spēcīga bija pasaules tautsaimniecības izaugsme, tādējādi veicinot euro zonas eksportu. No iekšējiem faktoriem pozitīvu vidi investīcijām radīja ļoti labvēlīgie finansēšanas nosacījumi, stabila uzņēmumu peļņa un uzņēmumu pārstrukturēšana. Bija gaidāms, ka straujāka nodarbinātības kāpuma un zemākas inflācijas apstākļos privātā patēriņa pieaugumu veicinās paredzamā reāli rīcībā esošo ienākumu palielināšanās. Faktiski 2005. gada 2. pusgadā ekonomiskās aktivitātes paplašināšanās process euro zonā atguva spēku.

<sup>6</sup> Šajā kontekstā svarīgi atzīmēt, ka šajā periodā vērotās portfeļu sastāva pārmaiņas var interpretēt arī kā uzticēšanās zīmi Eiropas banku sektora stabilitātei, tādējādi novēršot bažas par iespējamo parāda deflāciju euro zonā.

Galvenās ECB procentu likmes netika mainītas divarpus gadus

Iekšzemes cenu spiediens bija ierobežots

Atsākās tautsaimniecības izaugsme

2003. gadā un 2004. gada sākumā monetārā dinamika samazinājās ..

Monetārā analīze liecināja, ka finanšu un ekonomiskā nenoteiktība sākusī mazināties, bet portfeļu sastāva sadalījums – normalizēties, galvenokārt reaģējot uz notikumiem Irākā līdz 2003. gada vidum. Tādējādi, notiekot iepriekš veiktajam portfeļu sastāva pārmaiņām par labu monetārajiem aktīviem pretējām norisēm, no 2003. gada vidus līdz 2004. gada vidum M3 gada pieauguma temps kļuva daudz mērenāks. Tomēr, simetriski interpretējot portfeļu sastāva pārmaiņu ietekmi uz politikai būtiskiem monetāro norišu signāliem, šāds M3 pieauguma tempa kritums netika uzskatīts par norādi, ka inflācijas spiediens vidējā un ilgākā termiņā mazināsies. Tas drīzāk tika traktēts kā monetārās analīzes rezultātā iegūts apstiprinājums, ka nenoteiktība un vēlmes izvairīties no riska pakāpeniski atgriežas vēsturiskās normas līmenī. Faktiski ar portfeļu sastāva pārmaiņu aplēsto ietekmi koriģētās M3 datu laukrindas šajā periodā turpināja stabili augt, nedaudz kāpinot tempu, tādējādi apstiprinot viedokli, ka daudz lēnākais M3 pieauguma temps neatspoguļo monetārās ekspansijas pamattempu. Turklāt 2003. gada 2. pusgadā palielinājās privātajam sektoram izsniegto aizdevumu atlikuma gada kāpuma temps.

.. bet kopš 2004. gada vidus tā atkal pastiprinājās

2004. gadā monetārā analīze sniedza pierādījumus par turpmākām iepriekš veiktām portfeļu sastāva pārmaiņām pretējām norisēm, lai gan lēnākā tempā, nekā to varētu gaidīt, ņemot vērā, kā vēsturiski notikusi atbrīvošanās no likviditātes turējumu uzkrājumiem. Tomēr kopš 2004. gada vidus M3 gada pieauguma temps palielinājās. 2005. gadā monetārā dinamika kļuva vēl spēcīgāka, un tika atzīts, ka tā norāda uz augšupvērsto cenu stabilitātes risku pieaugumu vidējā un ilgākā termiņā. Īpaši stabilais kredītu atlikuma un monetāro rādītāju pieauguma kāpums kopš 2004. gada vidus atspoguļoja tajā laikā ļoti zemo euro zonas procentu likmju stimulējošo ietekmi, bet vēlāk – euro zonas tautsaimniecības izaugsmes dinamisma atjaunošanos, nevis 2001.–2003. gadā notikušās portfeļu sastāva pārmaiņas. Spēcīgais monetāro rādītāju pieaugums vēl vairāk veicināja jau tā lielo likviditātes pārpalikumu euro zonā, tādējādi norādot uz augšupvērsto cenu stabilitātes risku palielināšanos vidējā un ilgākā termiņā.

## 5. POSMS – STINGRĀKU MONETĀRĀS POLITIKAS NOSACĪJUMU IEVIEŠANA (KOPŠ 2005. GADA BEIGĀM)

Atteikšanās no labvēlīgās monetārās politikas

Kopš 2005. gada beigām Padome paaugstinājusi galvenās ECB procentu likmes kopumā par 200 bāzes punktiem, un minimālā pieteikuma procentu likme Eurosistēmas galvenajās refinansēšanas operācijās līdz 2007. gada jūnija beigām sasniedza 4%. Šāda labvēlīgās monetārās politikas nostājas koriģēšana bija nepieciešama, lai novērstu cenu stabilitātes riskus, uz kuriem norādīja gan tautsaimniecības, gan monetārā analīze. Tomēr svarīgi atzīmēt, ka 2005. gada decembrī, kad Padome sāka pakāpeniski paaugstināt galvenās ECB procentu likmes, monetārajai analīzei bija liela nozīme. Šajā laikā monetārā analīze skaidri norādīja uz augšupvērstiem cenu stabilitātes riskiem vidējā un ilgākā termiņā, bet tautsaimniecības analīzes rādītāji un norādes bija samērā atšķirīgas. Kopumā pakāpeniskā stingrāku monetāro nosacījumu ieviešana notika stabilas tautsaimniecības izaugsmes un joprojām spēcīga euro zonas monetāro rādītāju un kredītu atlikuma pieauguma apstākļos.

Cenu jomā SPCI gada vidējā inflācija, ko galvenokārt noteica iekšzemes pieprasījums, 2006. gadā bija 2.2%, bet 2007. gadā – 2.1%. Šajos divos gados inflācija ievērojami svārstījās galvenokārt naftas cenu dinamikas ietekmē. 2006. gadā tai bija tendence augt līdz pat augustam, galvenokārt nozīmīga enerģijas cenu kāpuma dēļ, bet atlikušajos mēnešos gada inflācija saruka un bija mazāka par 2%. To galvenokārt ietekmēja būtiskais naftas cenu kritums un bāzes efekti. Līdz 2007. gada 3. ceturksnim gada inflācija attīstījās atbilstoši ECB cenu stabilitātes definīcijai, ko daļēji noteica iepriekšējā gada enerģijas cenu dinamikas radītā labvēlīgo bāzes efektu ietekme.

Turpretī 2007. gada nogalē un 2008. gada sākumā gada inflācija krasi palielinājās. Tā bija līmenī, kas ievērojami pārsniedz 2%, un to lielākoties noteica būtiskais starptautisko naftas un pārtikas cenu kāpums 2007. gada 2. pusgadā. Īpaši kopš 2007. gada 4. ceturkšņa pieaudzis spēcīgs augšupvērstis īstermiņa spiediens uz cenām. Neraugoties uz šiem cenu šokiem, darba samaksas kāpums joprojām bija diezgan mērens un vidējā un ilgtermiņa inflācijas gaidas šajā posmā vēl arvien tika noturētas cenu stabilitātei atbilstošā līmenī, lai gan tautsaimniecības vide bija labvēlīga un darba tirgus apstākļi kļuva saspringtāki. Tas palīdzēja mazināt inflācijas spiedienu, tomēr vidējā termiņā joprojām saglabājas nepārprotami augšupvērsti cenu stabilitātes riski. Tie bija: naftas un lauksaimniecības produktu cenu papildu kāpuma iespējas (īpaši 2006. gada beigās un 2007. gadā), administratīvi regulējamo cenu un netiešo nodokļu turpmāks pieaugums, kas pārsniedz līdz šim paredzēto, un iespēja, ka uzņēmumi varēs brīvāk noteikt cenas, īpaši nozarēs, kurās trūkst konkurences. Plašākā skatījumā būtiskāka, nekā gaidīts, darba samaksas kāpuma tempa iespēja un īpaši augstāku preču cenu un lielākas inflācijas netiešā ietekme uz darba samaksas un cenu noteikšanu radīja nozīmīgus augšupvērstus cenu stabilitātes riskus.

2006. gada 1. pusgadā tautsaimniecības ekspansijas temps atguva stabilitāti un pakāpeniski kļuva plašāk vērojams un arvien pašpietiekamāks, ko galvenokārt noteica iekšzemes pieprasījums. Kopumā, neraugoties uz augsto un svārstīgo naftas cenu ietekmi, reālais IKP 2006. gadā pieauga par 2.8% (2005. gadā – par 1.6% un 2004. gadā – par 2.1%). 2007. gadā turpinājās stabils ekonomiskās aktivitātes kāpums. Reālais IKP pieauga par 2.7%, un to galvenokārt noteica iekšzemes pieprasījums. Investīciju apjoms joprojām dinamiski palielinājās, jo to veicināja labvēlīgie finansēšanas nosacījumi, uzņēmumu stabili peļņas rādītāji un nemitīgs uzņēmējdarbības efektivitātes kāpums, kas panāks, ilgstoši veicot strukturālos pārkārtojumus uzņēmumu sektorā. Tomēr 2007. gada 2. pusgadā ekonomiskās aktivitātes perspektīvu ietekmēja neparasti augsts nenoteiktības līmenis. Šo nenoteiktību izraisīja grūtības noteikt, kāda ir finanšu satricinājuma, kas sākās augustā, iespējamā ietekme uz reālo tautsaimniecību. Tomēr euro zonas tautsaimniecības pamatrādītāji joprojām bija stabili, uzņēmumu pelnītspēja – noturīga, bet nodarbinātības pieaugums – spēcīgs, un bezdarba līmenis samazinājās līdz 7.4%, t.i., līmenim, kāds nebija reģistrēts 25 gadus. Izaugsmes perspektīvas riski kļuva lejupvērsti.

Datu papildu pārbaude, veicot monetāro analīzi, apstiprināja, ka vidējā un ilgākā termiņā dominēja augšupvērsti cenu stabilitātes riski. Šajā posmā naudas rādītāju un kredītu atlikuma pieauguma temps joprojām bija ļoti straujš, ko veicināja arvien spēcīgais privātajam sektoram izsniegto banku aizdevumu atlikuma kāpums. Vidēja termiņa perspektīvā monetāro rādītāju un kredītu atlikuma pieauguma nozīmīgais dinamiskais kāpums liecināja par joprojām pastāvīgu monetārās ekspansijas pamattempa pieauguma tendenci, kas novērota kopš 2004. gada vidus. Tādējādi tā veicināja vēl lielāku likviditātes uzkrāšanos, kas arvien spēcīga monetāro rādītāju un kredītu atlikuma kāpuma apstākļos liecināja par augšupvērstiem cenu stabilitātes riskiem vidējā un ilgākā termiņā. Tāpēc Padome joprojām pievērsa īpašu uzmanību monetārajām norisēm, vienlaikus arī lai labāk izprastu finanšu iestāžu, mājsaimniecību un uzņēmumu īsāka termiņa reakciju uz finanšu tirgus satricinājumu 2007. gada 2. pusgadā. Pagaidām nav daudz pierādījumu, kas liecinātu, ka finanšu tirgus satricinājums būtiski ietekmējis monetāro rādītāju un kredītu atlikuma pieauguma kopējo dinamiku.

## ECB MONETĀRĀS POLITIKAS VEIKUMS CENU STABILITĀTES ZIŅĀ

Jau gandrīz 10 gadu euro ir stabila valūta, ko augstu vērtē ne tikai nu jau 320 milj. euro zonas valstu iedzīvotāju, bet plaši atzīst un lieto arī starptautiskajos finanšu tirgos (sk. 5. nodaļu). SPCI gada vidējai inflācijai kopš euro ieviešanas nedaudz pārsniedzot 2%, cenas bijušas samērā stabilas – daudz zemākas par gada vidējo inflāciju, kas vairākus gadus euro zonas valstu bija vērojama gadu desmitos

Inflācijas kāpuma temps  
pieauga ..

.. bet tautsaimniecības  
izaugsme joprojām bija  
noturīga ..

.. un monetārās ekspansijas  
temps – ļoti straujš

Euro – stabila valūta



Ilgstoša inflācijas gaidu stabilitāte ..

pirms monetārās savienības izveides (sk. 4. nodaļu). Līdzīgi arī inflācijas svārstīgums euro zonā bijis daudz mazāks nekā iepriekšējos periodos.

Turklāt ECB veiksmīgi stabilizējusi ilgāka termiņa inflācijas gaidas tās noteiktajai cenu stabilitātes definīcijai atbilstošā līmenī (sk. 10. att.). To atspoguļo inflācijas gaidu rādītāji, ko iegūst no inflācijai piesaistītām obligācijām un apsekojumiem (*Consensus Economics* prognozes un ECB aptauja *Survey of Professional Forecasters*). Lielā patērētāju ilgāka termiņa inflācijas gaidu stabilitāte labvēlīgi ietekmē raitu ECB monetārās politikas darbību un tās spēju ticami nodrošināt vidējā termiņa cenu stabilitāti. Kopš tā laika inflācijas gaidu stabilitāte bijusi nozīmīga. Tas ir pat vēl pārsteidzošāk, ņemot vērā vairākus būtiskos nelabvēlīgos

augšupvērstos cenu šokus, kādi bija vērojami minētajā periodā, īpaši (vairāk vai mazāk) nepārtraukto naftas cenu kāpumu (no aptuveni 10 ASV dolāriem par barelu 1999. gadā līdz rekordlīmenim – gandrīz 120 ASV dolāriem par barelu 2008. gadā), būtisko starptautisko pārtikas cenu pieaugumu un – no iekšzemes faktoriem – gandrīz regulāro netiešo nodokļu un administratīvi regulējamo cenu paaugstināšanu vairākumā euro zonas valstu.

.. orientējoties uz vidējo termiņu ..

Kopsavilkumā var teikt, ka Padomei, pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi uz vidējo termiņu orientētās monetārās politikas stratēģijas kontekstā, izdevies izpildīt Līgumā paredzēto uzdevumu, t.i., nodrošināt vidējā termiņā cenu stabilitāti euro zonā kopumā.

Izvairoties no biežām politikas nostājas korekcijām, pati ECB monetārā politika nav kļuvusi par nenoteiktības avotu jau tā neskaidrajā ekonomiskajā vidē. Tas noteikti palīdzējis stabilizēt vidējā termiņa un ilgtermiņa inflācijas gaidas cenu stabilitātei atbilstošā līmenī.

## CAURREDZAMĪBA, ATBILDĪBA UN KOMUNIKĀCIJA

.. un nodrošinot skaidru komunikāciju

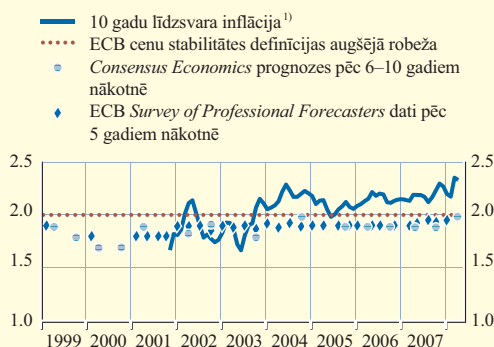
Lai nodrošinātu ECB monetārās politikas efektivitāti, ECB jau kopš pirmsākumiem veltī lielu uzmanību finanšu tirgus dalībnieku un plašās sabiedrības caurredzamai un savlaicīgai informēšanai par politikas pasākumiem un lēmumu ekonomisko pamatojumu. Tas palīdzējis nodrošināt inflācijas gaidu stabilitāti pat tādos laikos, kad tām bijusi tendence palielināties.

Kopumā komunikācijas un skaidra lēmumu pieņemšanas procesa kombinācija palīdzējusi sabiedrībai labāk izprast ECB monetārās politikas lēmumus tās publiski paziņotās stratēģijas ietvaros. Līdzīgi tā ļāvusi finanšu tirgiem labāk izprast, kāda parasti ir ECB monetārās politikas sistemātiskā reakcija uz tautsaimniecības norisēm un šokiem, un tādējādi labāk prognozēt gaidāmo monetārās politikas plašāko virzību vidējā termiņā, tāpēc to ir vieglāk paredzēt.

Lielāka caurredzamība nodrošina lielāku monetārās politikas efektivitāti ..

Pašlaik caurredzamība tiek uzskatīta par svarīgu mūsdienu centrālo banku darbības elementu, jo tā dažādos veidos palīdz palielināt monetārās politikas uzticamību un efektivitāti. Pirmkārt, skaidrība

10. attēls. Ilgtermiņa inflācijas gaidas



Avoti: *Consensus Economics* un ECB.

1) Līdzsvara inflācija, kas iegūta no inflācijai piesaistītām obligācijām, galvenokārt atspoguļo tirgus inflācijas gaidas un inflācijas riska prēmiju.

par monetārās politikas mērķiem un to, kādā veidā centrālā banka nodrošina šo mērķu sasniegšanu, ļauj centrālajām bankām stiprināt uzticamību. Tas savukārt palielinās centrālās bankas spēju virzīt ilgtermiņa inflācijas gaidu attīstību un tādējādi ietekmēt cenu un darba samaksas noteikšanu, lai tā atbilstu cenu stabilitātei. Citiem vārdiem, ticama monetārā politika var nodrošināt, ka neizbēgamās sākotnējās sekas, ko rada cenu kāpums (piemēram, naftas cenu pieaugums), neizraisīs netiešo ietekmi uz darba samaksu un cenām, radot vispārēju inflācijas kāpumu.

Turklāt caurredzamība attiecībā uz centrālās bankas monetārās politikas stratēģiju un ekonomiskās situācijas novērtējumu uzlabo arī finanšu tirgus dalībnieku spēju paredzēt monetārās politikas nākotnes virzību, kas savukārt palīdz mazināt finanšu tirgus svārstīgumu un palielina centrālās bankas iespējas ietekmēt ilgāka termiņa procentu likmes. Visbeidzot, stingra apņēmība ievērot caurredzamību liek politikas veidotājiem ievērot pašdisciplīnu, kas nodrošina, ka politikas lēmumi un skaidrojumi atbilst politikas veidotāju pilnvarojumam.

Finanšu tirgu spēja paredzēt monetārās politikas virzību pēdējos 10 gados kopumā uzlabojusies.<sup>7</sup> Šāda norise pamato viedokli, ka caurredzama pieeja monetārajai politikai, ko ievēro centrālās bankas visā pasaulē, veicinājusi tirgu izpratni par monetāro politiku. Tas, ka pēdējos 10 gados valstīs notikusi nepieredzēta ilgtermiņa inflācijas gaidu stabilizēšanās, liecina, ka inflācijas gaidu noturēšanu līmenī veicinājusi arī caurredzamība.

Centrālajai bankai jāpanāk kompromiss starp komunikācijas aptvērumiem un skaidrību, jo nebūs iespējams nodrošināt pilnībā visaptverošu visu politikas veidošanai svarīgo elementu un aspektu aprakstu, kas vienlaikus būtu arī pilnīgi skaidri izklāstīts. Caurredzamība arī nozīmē kaut ko vairāk nekā vienkāršu informācijas izplatīšanu, jo tā pati par sevi nenodrošina labāku monetārās politikas izpratni. Informācija pārdomāti jānovada līdz sabiedrībai, lai paaugstinātu monetārās politikas kopējo efektivitāti. Tāpēc, lai izmantotu caurredzamības sniegtās priekšrocības, centrālajām bankām nepieciešama iedarbīga komunikācijas stratēģija. Centrālās bankas komunikācijas mērķim vajadzētu būt šādam: nodrošināt, lai informācija, kas būtiska, lai sabiedrība varētu izprast monetāro politiku, tiek izplatīta laikus un atklāti, vienlaikus tā ir skaidra un nepārprotama un izplatīšanas veids – piemērots dažādām vidēm un auditorijām, sākot no plašas sabiedrības līdz finanšu tirgus dalībniekiem.

Monetārās politikas stratēģijas galvenie elementi veicina caurredzamību un atbildību pret plašu sabiedrību. Cenu stabilitātes kvantitatīvā definīcija, nosakot SPCI gada pieaugumu, nodrošina skaidru atskaites punktu, ko sabiedrība var izmantot, lai prasītu atbildību no ECB, bet vienlaikus tas palīdz arī stabilizēt tirgus gaidas. Divu pīlāru pieeja nodrošina skaidru principu sistēmu iekšējo lēmumu pieņemšanai un ārējai komunikācijai. Visbeidzot, ECB informē plašu sabiedrību par Padomē notikušo informācijas apmaiņu un ļoti detalizēti skaidro politikas lēmumu ekonomisko pamatojumu.

Komunikācijai jāatspoguļo arī tas, ka monetārajai politikai jādarbojas sarežģītā, nenoteiktā un pastāvīgā attīstībā esošā vidē. Monetārās politikas stratēģijas ārējā komunikācijā galvenā vieta ierādīta šā aspekta ticamam atspoguļojumam. Ņemot vērā dažādu negaidītu šoku ietekmi, kas var skart tautsaimniecību, kā arī lielo un mainīgo laika nobīdi, ar kādu cenas atspoguļo monetārās politikas darbību, procentu likmju lēmuma precīzo laika plānojumu un dažreiz pat virzienu ir grūti paredzēt. Publiski paziņojot par monetārās politikas stratēģiju un caurredzami publiskojot tās regulāro tautsaimniecības norišu novērtējumu, ECB panākusi lielu paredzamības pakāpi, tāpēc palielinājusies monetārās politikas efektivitāte (sk. 2. ielikumu).

<sup>7</sup> Empīriskās literatūras apsekojumu par monetārās politikas prognozējamību sk. T. Blatner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch and J. Turunen, *The predictability of monetary policy* ("Monetārās politikas paredzamība"), ECB Occasional Paper No 83, 2008.

.. uzlabo tās prognozējamību  
un ..

.. veicina atbildību

Laikā, kad pasaulē valda tendence nodrošināt detalizētāku un caurredzamāku centrālo banku komunikāciju, ECB komunikācijas stratēģijas galvenie elementi, īpaši tās katru mēnesi organizētās preses konferences ievadpaziņojumi, kas skaidro politikas lēmumus gandrīz tūlīt pēc to pieņemšanas, veicinājuši virzību uz biežāku informācijas atklāšanu reālajā laikā.

## 2. ielikums

### GALVENIE ECB KOMUNIKĀCIJAS INSTRUMENTI UN KANĀLI

Ievadpaziņojums ir centrālais elements katru mēnesi organizētajā preses konferencē, ko ECB prezidents un viceprezidents sasauc tūlīt pēc Padomes mēneša pirmās sanāksmes. Šajā gadījumā ievadpaziņojumu Padomes vārdā sniedz ECB prezidents. Tas ietver savlaicīgu un visaptverošu politikai būtisko tautsaimniecības un monetāro norišu novērtējuma kopsavilkumu, kā arī monetārās politikas nostāju. Ievadpaziņojuma uzbūve veidota, vadoties pēc ECB monetārās politikas stratēģijas. Mēneša preses konferencē ir jautājumu un atbilžu daļa, kurā piedalās euro zonas un citu valstu dažādu plašsaziņas līdzekļu pārstāvji. Tajā var laikus un objektīvi skaidrot sabiedrībai monetārās politikas lēmumus. Tāpēc preses konference ir efektīvs līdzeklis, lai ļoti savlaicīgi iepazīstinātu un skaidrotu Padomē notikušās diskusijas un tādējādi arī monetārās politikas lēmumu pieņemšanas procesu.

Papildus reizi mēnesī organizētajai preses konferencē vēl viens svarīgs komunikācijas kanāls, ko izmanto ECB, ir "Mēneša Biļetens". "Mēneša Biļetens" iepazīstina plašu sabiedrību un finanšu tirgus ar detalizētu un visaptverošu tautsaimniecības vides un monetāro norišu analīzi. To parasti publicē vienu nedēļu pēc Padomes sanāksmes, un tajā sniegta informācija, kas bija Padomes rīcībā, pieņemot politikas lēmumus. "Mēneša Biļetenā" ietilpst arī raksti, kas sniedz ieskatu ilgtermiņa norisēs, aplūko vispārējās tēmas vai Eurosistēmas monetārās politikas stratēģijas ietvaros izmantotos analītiskos instrumentus.

Turklāt ECB prezidents četras reizes gadā uzstājas Eiropas Parlamenta Ekonomikas un monetāro lietu komitejā. Šajās reizēs prezidents skaidro ECB monetārās politikas lēmumus un pēc tam atbild uz komitejas locekļu jautājumiem. Komitejas sanāksmes ir atklātas sabiedrībai, un prezidenta runas pieraksti vēlāk tiek publicēti gan Eiropas Parlamenta, gan ECB interneta lapā. Arī citi ECB Valdes locekļi uzstājas komitejā ar ziņojumiem.

Lai uzrunātu dažādas auditorijas, Padomes locekļi iesaistās ļoti daudzos publiskos pasākumos. Arī Valdes un Padomes locekļu runas, kā arī Padomes locekļu sniegtās intervijas ir vienlīdz svarīgs instruments, kas palīdz skaidrot ECB viedokli sabiedrībai.

### 3.3. MONETĀRĀS POLITIKAS ĪSTENOŠANA

Naudas tirgus īstermiņa procentu likmēm monetārās transmisijas procesā ir svarīga loma. Kontrolējot šo likmju virzību, monetārā politika nozīmīgi ietekmē tirgus procentu likmes un pa dažādiem kanāliem arī uzņēmumu un mājsaimniecību lēmumus par tēriņiem, monetārās norises un galu galā vispārējo cenu līmeni. Šajā sadaļā skaidrots, kā ECB īsteno monetārās politikas lēmumus, ietekmējot īsāka termiņa naudas tirgus segmentu. Aplūkotas arī galvenās grūtības, kas Eurosistēmai bija jāpārvar, ieviešot monetārās politikas lēmumus kopš euro pirmās dienas.

#### MONETĀRĀS POLITIKAS UN LIKVIDITĀTES NODALĪŠANA

Lai izprastu, kā ECB īsteno likviditātes pārvaldību, lietderīgi nodalīt monetārās politikas nostājas veidošanu no tās faktiskā īstenošanas procesa. Kā norādīts 3.1. sadaļā, monetārās politikas stratēģija strukturē atbilstošu tautsaimniecības informāciju, uz kuru balstoties tiek pieņemti monetārās politikas lēmumi. Pamatojoties uz regulāro tautsaimniecības un monetāro analīzi, Padome pieņem lēmumus par tādu galveno ECB procentu likmju līmeni, kas vislabāk garantētu ECB cenu stabilitātes nodrošināšanas uzdevuma izpildi. Pēc lēmumu pieņemšanas ECB Valde ir atbildīga par to izpildi. Monetārās politikas lēmumi tiek īstenoti, tuvinot naudas tirgus īstermiņa procentu likmes Padomes lēmumam atbilstošam procentu likmju līmenim. Galvenajām ECB procentu likmēm un paziņojumiem par tām noteikti ir svarīga nozīme, ietekmējot tirgus dalībnieku rīcību. Tomēr ar to nepietiks, lai panāktu tirgus īstermiņa procentu likmju atbilstību galvenajām ECB procentu likmēm. Īstermiņa procentu likmju attīstības virzību faktiski var nodrošināt arī ar Eurosistēmas likviditātes pārvaldību, izmantojot tās darbības pamatprincipus.

Darbības principi ietver instrumentu un procedūru kopumu, kurus Eurosistēma izmanto, praksē īstenojot monetārās politikas lēmumus, t.i., ietekmē naudas tirgus īstermiņa procentu likmju virzību. Naudas tirgus procentu likmes ietekmē arī cits būtisks faktors, t.i., euro zonas banku sistēmai kopumā nepieciešamā likviditāte, un tāpēc tā ir atkarīga no Eurosistēmas refinansēšanas operācijām. Šādos apstākļos Eurosistēma, veicot atklātā tirgus operācijas, darbojas kā banku likviditātes nodrošinātāja. Tādējādi Eurosistēma pārvalda euro zonas banku sektorā pieejamo likviditātes apjomu, lai radītu līdzsvarotas likviditātes apstākļus un panāktu pēc iespējas lielāku naudas tirgus īstermiņa procentu likmju atbilstību Padomes noteikto procentu likmju līmenim.

Apkopojot jānorāda, ka Eurosistēma precīzi nodala ECB Padomes monetārās politikas lēmumu, no vienas puses, un šā lēmuma īstenošanu ar monetārās politikas instrumentiem, no otras puses. Šāda skaidra robeža starp lēmumu par monetārās politikas nostāju un tā īstenošanu samazina risku, ka tautsaimniecības dalībnieki varētu kļūdaini saprast, ka naudas tirgus īstermiņa procentu likmju svārstīgums, kuru rada īslaicīgas un neparedzamas likviditātes piedāvājuma un pieprasījuma svārstības, ir Eurosistēmas monetārās politikas signāls. Šī robeža bijusi īpaši svarīga finanšu tirgus satricinājuma posmā no 2007. gada augusta sākuma, kad laiku pa laikam naudas tirgus īstermiņa procentu likmes ļoti svārstījās.

#### MONETĀRĀS POLITIKAS ĪSTENOŠANAS PAMATNOSTĀDNES

Eurosistēmas darbības pamatnostādnes monetārās politikas īstenošanas jomā balstās uz Eiropas Kopienas dibināšanas līgumā formulētajiem principiem. Līguma 105. pants nosaka, ka, īstenojot mērķus, Eurosistēma "(..) darbojas saskaņā ar principu, kas paredz atklātā tirgus ekonomiku, kurā pastāv brīva konkurence, veicinot efektīvu resursu sadali (..)".

Galveno ECB procentu likmju noteikšana

Likviditātes pārvaldība

Politikas nostājas nodalīšana no tās īstenošanas

Darbības pamatnostādņu principi

### Trīs procentu likmju vadības instrumenti

Lai vadītu darbības pamatnostādņu izstrādi, tika formulēti vairāki citi vadošie principi. Vissvarīgākais ir darbības efektivitātes princips. Darbības efektivitāti var definēt kā struktūras spēju pēc iespējas ātri un precīzi pārnest monetārās politikas lēmumus uz naudas tirgus īstermiņa procentu likmēm. Nepieciešamība nodrošināt vienādu attieksmi pret visām bankām un noteikumu un procedūru saskaņošana visā euro zonā arī ir svarīgi principi. Cits princips attiecas uz monetārās politikas ieviešanas decentralizāciju. Saskaņā ar to monetārās politikas operācijas parasti tiek īstenotas caur NCB. Visbeidzot, darbības pamatnostādņēs jāievēro vienkāršības, caurredzamības, drošības un izmaksu efektivitātes princips.

Lai veicinātu naudas tirgus īstermiņa procentu likmju tuvināšanos Padomes noteikto procentu likmju līmenim, ECB un Eurosistēma izmanto trīs instrumentus: 1) obligāto rezervju prasību, 2) atklātā tirgus operācijas un 3) pastāvīgās iespējas. Šie instrumenti ietekmē euro zonas banku sektorā pieejamās likviditātes apjomu, kas savukārt nosaka naudas tirgū dominējošo īstermiņa procentu likmju līmeni.<sup>8</sup> Šādā kontekstā Eurosistēma darbojas kā likviditātes nodrošinātāja un ar savu darbības struktūru palīdz bankām raiti un organizēti apmierināt likviditātes vajadzības.

### Banku likviditātes vajadzības un obligāto rezervju prasības

(1) Bankām nepieciešama noteikta likviditāte, lai apmierinātu likviditātes vajadzības, ko rada t.s. autonomie likviditātes faktori. Šie faktori ir Eurosistēmas bilances posteņi, kas nav saistīti ar monetārās politikas instrumentiem.<sup>9</sup> Lielākais šāds autonomais faktors ir banknotes apgrozībā. Turklāt bankām likviditāte nepieciešama, lai izpildītu obligāto rezervju prasības. Bankām tiešām izvirzīta prasība glabāt obligātās rezerves Eurosistēmā. Obligāto rezervju prasības rada euro zonas banku sektora strukturālo likviditātes pieprasījumu. Rezerves prasību apjoms katrai iestādei tiek noteikts pēc to bilances. Pašlaik aptuveni 6 000 banku pakļautas obligāto rezervju prasību izpildei. Euro zonas banku sektora kopējais likviditātes vajadzību apjoms ir aptuveni 450 milj. euro. Kopējais dienas obligāto rezervju apjoms pašlaik ir aptuveni puse no kopējā likviditātes apjoma.

Obligāto rezervju sistēmas galvenā funkcija ir stabilizēt naudas tirgus procentu likmes. Rezervju prasības patiešām jāizpilda vidēji visā rezervju prasību izpildes periodā, kas ir laika posms, par kuru tiek aprēķināta banku atbilstība obligāto rezervju prasībām. Rezervju prasību izpildes periods parasti sākas otrdienā, kas seko Padomes sēdei, kurā paredzēts sniegt monetārās politikas nostājas novērtējumu. Vidējās izpildes princips nozīmē, ka rezervju apjoms jebkurā konkrētā rezervju prasību izpildes perioda dienā principā var aizstāt rezervju apjomu jebkurā citā rezervju prasību izpildes perioda dienā. Tas savukārt nozīmē, ka rezervju apjoms var svārstīties atsevišķās dienās un ka dienas likviditātes svārstības tiek izlīdzinātas. Obligātās rezerves nav saistītas ar banku sektora izmaksām, jo par tām Eurosistēma maksā atlīdzību rezervju prasību izpildes perioda galvenās refinansēšanas operācijas vidējās robežlikmes apjomā.

<sup>8</sup> Pilnīgu pārskatu par Eurosistēmas monetārās politikas pamatnostādņēm sk. ECB izdevumā "Monetārās politikas īstenošana euro zonā" ar 2007. gada septembra grozījumiem.

<sup>9</sup> Sk. arī rakstus attiecīgi 2002. gada maijā un 2008. gada janvārā "Mēneša Biļetenā" *The liquidity management of the ECB* ("ECB likviditātes pārvaldība") un *The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves* ("Eurosistēmas autonomo faktoru un virsrezervju prognozēšanas pieredze").

1. tabula. Eurosistēmas atklātā tirgus operācijas un pastāvīgās iespējas

Monetārās politikas operācijas	Darījuma veids		Termiņš	Biežums
	Likviditātes palielināšana	Likviditātes samazināšana		
<b>Atklātā tirgus operācijas</b>				
Galvenās refinansēšanas operācijas	Reversie darījumi	–	Viena nedēļa	Katru nedēļu
Ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas	Reversie darījumi	–	Trīs mēneši	Katru mēnesi
Precizējošās operācijas	Reversie darījumi	Noguldījumu ar noteiktu termiņu piesaiste	Nestandardizēts	Neregulārs
<b>Pastāvīgās iespējas</b>				
Aizdevumu iespēja uz nakti	Reversie darījumi	–	Uz nakti	Piekluve pēc darījuma partneru brīvas izvēles
Noguldījumu iespēja	–	Noguldījumi	Uz nakti	Piekluve pēc darījuma partneru brīvas izvēles

(2) Atklātā tirgus operācijām ir vissvarīgākā loma euro zonas banku sektora likviditātes pārvaldībā un naudas tirgus īstermiņa procentu likmju virzības ietekmēšanā. Atklātā tirgus operācijas tiek veiktas decentralizēti, ECB tās tikai koordinē, bet NCB tās veic pašas.

Eurosistēma izmantojusi triju veidu operācijas: 1) galvenās refinansēšanas operācijas (GRO), 2) ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas (ITRO) un 3) precizējošās operācijas (PO) (sk. 1. tabulu).

Izmantojot GRO un ITRO, Eurosistēma aizdod bankām naudas līdzekļus. Aizdevums vienmēr ir uz noteiktu īsu periodu pret nodrošinājumu, lai aizsargātu Eurosistēmu no finanšu riska (sk. 3. ielikumu). Ar atklātā tirgus operācijām Eurosistēma euro zonas banku sektoram katru dienu vidēji aizdevumos kopumā izsniedz aptuveni 450 milj. euro. Eurosistēmas operācijas ir daudz apjomīgākas nekā citu lielāko centrālo banku veiktās operācijas.

Gan GRO, gan ITRO ir regulāras operācijas. GRO tiek veiktas katru nedēļu mainīgas procentu likmes izsoļu veidā ar minimālo pieteikuma procentu likmi, un tām ir 1 nedēļas termiņš. Mainīgas procentu likmes izsolēs ar minimālo pieteikuma procentu likmi bankas var pieteikumos norādīt vairākas procentu likmes, kas ir iepriekš izziņotās minimālās pieteikuma procentu likmes līmenī vai pārsniedz to. Vispirms tiek apmierināti pieteikumi ar augstāko pieteikuma procentu likmi, pēc tam seko pieteikumi ar pakāpeniski zemākām procentu likmēm, līdz viss sadalāmais apjoms izlietots. Apjoma izmantošanas likme ir robežlikme, un, to sasniedzot, pieprasījumi tiek apmierināti proporcionāli. ITRO tiek veiktas katru mēnesi kā vienkāršas mainīgas procentu likmes izsoles, kurām ir 3 mēnešu termiņš. Pretēji GRO ar ITRO nodrošinātās likviditātes apjoms tiek fiksēts iepriekš. Eurosistēma šajās operācijās piemēro tai piedāvātās procentu likmes. GRO un ITRO var piedalīties lielāks skaits banku (aptuveni 1 700 banku). Tas ir samērā daudz arī salīdzinājumā ar citu lielāko centrālo banku darbības struktūru.

PO nav likviditātes palielināšanai vai samazināšanai regulāri izmantots instruments; šīs operācijas parasti veic pēc vajadzības. Lai nodrošinātu šo operāciju elastīgu un ātru norisi, tām nav standartizētu termiņu un periodiskuma, un tās var piemērot jebkurai īpašai situācijai. Tā kā šīs izsoles jāveic īsā laikā (parasti 90 minūtēs pēc operācijas sākuma paziņošanas), tajās var piedalīties tikai neliels banku skaits (pašlaik aptuveni 130 banku). Precizējošās operācijas tiek rīkotas, lai mazinātu negaidītu likviditātes svārstību banku sektorā ietekmi uz procentu likmēm.

Eurosistēmas likviditātes nodrošinājums un atklātā tirgus operācijas

(3) Eurosistēma bankām piedāvā arī divas pastāvīgās iespējas – aizdevumu iespēju uz nakti un noguldījumu iespēju (sk. 1. tabulu). Šīs iespējas veido koridoru (parasti  $\pm 100$  bāzes punktu) ap minimālo pieteikuma procentu likmi un tādējādi samazina aizdevuma iespējas uz nakti procentu likmes (t.i., naudas tirgus īstermiņa procentu likmes) svārstīgumu. Aizdevumu iespēja uz nakti veido koridora maksimālo robežu. Šo iespēju bankas var izmantot, lai pret atbilstošu nodrošinājumu uz nakti saņemtu līdzekļus. Noguldījumu iespēja veido koridora minimālo robežu. Šo iespēju bankas var izmantot, lai veiktu noguldījumus uz nakti Eurosistēmā.

### MONETĀRĀS POLITIKAS ĪSTENOŠANA KOPŠ EURO IEVIEŠANAS

Kopš euro ieviešanas monetārās politikas īstenošanas darbības principi labi kalpojuši Eurosistēmai. Sasniegts galvenais mērķis – virzīt naudas tirgus ļoti īsa termiņa procentu likmes tuvu GRO minimālajai pieteikuma procentu likmei, kuru nosaka Padome. Turklāt darbības principi bijuši

#### 3. ielikums

#### EUROSISTĒMAS NODROŠINĀJUMA SISTĒMA

Atbilstoši centrālo banku praksei pasaulē visām Eurosistēmas likviditāti palielinošajām operācijām jābalstās uz pietiekamu nodrošinājumu, lai pasargātu Eurosistēmu no zaudējumiem. Vienlaikus nodrošinājuma sistēmai jāpanāk, lai lielam banku skaitam būtu pieejams pietiekams nodrošinājums tāpēc, lai Eurosistēma varētu izsniegt tādu līdzekļu apjomu likviditātes nodrošināšanai, kādu uzskata par nepieciešamu. Lai to veicinātu, Eurosistēma kā nodrošinājumu atzīst daudzveidīgus aktīvus.<sup>1</sup> Šāda Eurosistēmas nodrošinājuma sistēma pēdējā laikā ir plaši atzīta, jo bijusi viens no stabilizējošiem faktoriem nesenojā finanšu tirgus satricinājumā. Tā patiešām panāca, ka banku rīcībā bija pietiekama apjoma nodrošinājums, lai tās varētu izmantot Eurosistēmas atklātā tirgus operācijas. Šajā ielikumā sniegts īss pārskats par Eurosistēmas nodrošinājuma sistēmu un galvenajiem uzlabojumiem, kas veikti pēdējos deviņarpus gados.

Lai pāreja uz monetāro savienību norisētu raiti, 1998. gadā tika ieviesta divu līmeņu nodrošinājuma sistēma. Divu līmeņu nodrošinājuma sistēma nozīmēja, ka atbilstošie aktīvi sadalīti divās grupās jeb līmeņos. Šādi rīkojoties, tika izvirzīts mērķis EMS sākumposmā izlīdzināt dalībvalstu finanšu struktūru atšķirības. Pirmā līmeņa nodrošinājuma aktīvi bija tirgojami parāda instrumenti, kas atbilda visiem euro zonas atbilstības kritērijiem; otrā līmeņa aktīvi bija svarīgi konkrētiem nacionālajiem finanšu tirgiem un banku sistēmām un atbilda tikai nacionālajiem atbilstības kritērijiem. Principā visus aktīvus var izmantot pārrobežu darījumos visā euro zonā. Šī sistēma Eurosistēmā darbojās labi un bija elastīga, pārvarot arī būtiskos īslaicīgos nodrošinājuma pieprasījuma kāpumus tirgus spriedzes gadījumos (piemēram, gadu tūkstošu mijā).

Tomēr divu līmeņu nodrošinājuma sistēmai bija arī trūkumi. Piemēram, uzskatīja, ka dažu aktīvu atbilstības atzīšana tikai atsevišķās, bet ne visās valstīs potenciāli var graut euro zonas vienādu iespēju principu – svarīgu Eurosistēmas monetārās politikas pamatnostādņu principu. Tāpēc un arī divu sabiedrisko apspriešanu (2003. gada jūnijā un 2004. gada maijā) rezultātā Eurosistēma pieņēma lēmumu visu Eurosistēmas likviditātes palielināšanas operāciju kopīgai lietošanai izveidot viena saraksta sistēmu (t.s. vienoto sarakstu).

<sup>1</sup> Sk. ECB publikācijas "Monetārās politikas īstenošana euro zonā" 6. nodaļu ar 2007. gada septembra grozījumiem, kas detalizēti aplūko atbilstības kritērijus un atbilstošu aktīvu riska kontroles pasākumus Eurosistēmas kredītooperācijās.

Vienotā saraksta mērķis bija vēl vairāk uzlabot nodrošinājuma sistēmas efektivitāti. Tā ieviešana notika divos posmos. Pirmajā posmā, kas beidzās 2005. gada maijā, tika izdarīti grozījumi attiecībā uz tirgojamiem aktīviem.<sup>2</sup> Otrajā posmā 2007. gada janvārī netirgojamie aktīvi, t.sk. kredītprasības (t.i., banku aizdevumi), kļuva par atbilstošu nodrošinājumu visās euro zonas valstīs. Tomēr sakarā ar tehniskajai izpildei nepieciešamo laiku pilnībā vienots kredītpasību režīms sāks darboties tikai 2012. gada janvārī.<sup>3</sup>

Daudzveidīgu aktīvu kategoriju izmantošana par nodrošinājumu Eurosistēmas kredītooperācijās nozīmēja, ka aktīvu kategorijām nevar piemērot vienotu atbilstības kritēriju kopumu. Tāpēc plaši tiek piemēroti divi atbilstības kritēriju un riska kontroles pasākumu kopumi<sup>4</sup> (viens attiecas uz tirgojamiem aktīviem, bet otrs – uz netirgojamiem aktīviem). Taču abi kritēriju kopumi Eurosistēmai nodrošina līdzīgu riska aizsardzības līmeni. Kā nodrošinājumu var izmantot tikai augstas kredītkvalitātes aktīvus. Tirgojamo aktīvu atbilstības kritēriji ir samērā vispārīgi, tāpēc nodrošinājuma sistēma joprojām spēj reaģēt uz tirgus jauninājumiem un piemēroties tā norisēm. Finanšu tirgiem attīstoties, arī nākamajos gados turpināsies atbilstības kritēriju un riska kontroles pasākumu uzlabošana.

2007. gadā atbilstošā nodrošinājuma vidējais apjoms sasniedza 9.5 trilj. euro (kāpums – 73%; 1999. gadā – aptuveni 5.5 trilj. euro). Runājot par nodrošinājuma struktūru, valdības parāda summa veidoja 49% no kopapjoma, bet pārējais tirgojamais nodrošinājums bija kredītiestāžu emitētās nodrošinātās un nenodrošinātās obligācijas (attiecīgi 12% un 17%), uzņēmumu obligācijas (9%), ar aktīviem nodrošināti vērtspapīri (8%) un citas, piemēram, starpvalstu organizāciju emitētās, obligācijas (4%). Aptuveni 12% no visiem atbilstošajiem aktīviem (1.1 trilj. euro) 2007. gadā tika noguldīti lietošanai Eurosistēmā. Noguldīto aktīvu pūla struktūra atšķiras no euro emitēto parādzīmju tirgus struktūras, jo, veicot kredītooperācijas ar Eurosistēmu, bankas cenšas sniegt mazāk likvīdu nodrošinājumu. 2007. gadā kredītpasību vidējais apjoms bija 10% no nodrošinājuma kopapjoma. Tomēr viss šā papildu nodrošinājuma avota potenciāls līdz šim vēl nav izmantots, jo pakāpeniski paplašinās tādu kredītpasību loks, kam iespējams kredītspējas novērtējums. Nodrošinājuma pārrobežu izmantošanas iespēja, kad darījuma partneris kādā konkrētā euro zonas valstī izmanto citas euro zonas valsts nodrošinājumu, ir viena no finansiālās integrācijas progresa norādēm. 2007. gadā 51% visa nodrošinājuma tika izmantots pārrobežu darījumos (1999. gadā – 12%).

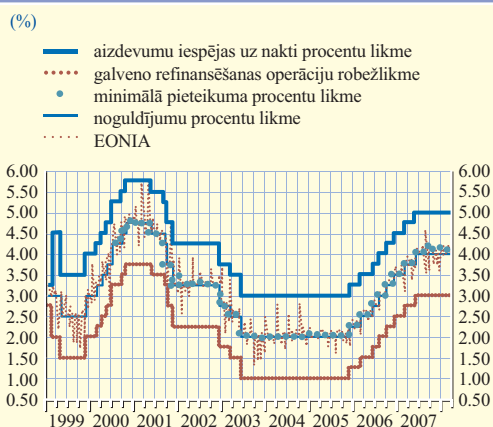
2 Šie grozījumi bija: 1) kapitāla vērtspapīru izslēgšana no atbilstošu aktīvu saraksta, 2) neregulētu tirgu definēšana Eurosistēmai pieņemamā formulējumā nodrošinājuma vadības aspektā, 3) kritērija par kredītiestāžu emitētajiem parāda instrumentiem precizējums un 4) tādu euro denominētu parāda instrumentu ieviešana, kurus emitē iestādes G10 valstīs, kas neietilpst Eiropas Ekonomiskajā zonā.

3 Ilgs laiks nepieciešams, lai varētu izstrādāt darbības sistēmas un procedūras kredītpasību analīzei, novērtēšanai un mobilizēšanai, jo tās vairākos nozīmīgos aspektos atšķiras no tirgojamiem instrumentiem. Kredītpasības nav standartizētas, un to daudzveidības dēļ tām trūkst vienotas dokumentācijas; tām parasti nav kredītiestāžu un ārējo cenu avotu sniegta kredītreitings; tām var būt tiesisks aizliegums tikt pārdotām citām pusēm; un kāda aizdevuma ilgstošu esamību nav viegli pārbaudīt. Eurosistēma 2006. gadā izveidoja Kredītu novērtējuma sistēmu (EKNS), lai blakus kredītreitings aģentūrām nodrošinātu kredītu vērtēšanas papildu avotus, kas nodarbotos ar vienotā saraksta jaunākajām aktīvu kategorijām.

4 Eurosistēmas likviditāti palielinošo operāciju pamatā esošajiem aktīviem riska kontroles pasākumus piemēro, lai aizsargātu Eurosistēmu no finansiālu zaudējumu riska gadījumā, ja pamatā esošie aktīvi jārealizē bankas saistību neizpildes dēļ. Eurosistēma visu veidu emitentiem un aktīviem piemēro minimālā reitings prasību, kas ekvivalenta A- reitingsam – Eurosistēmas noteiktam augstu kredīstandartu etalonam. Sīkāku informāciju sk. ECB publikācijā "Monētārās politikas īstenošana euro zonā" ar 2007. gada septembra gozījumiem.



11. attēls. Galvenās ECB procentu likmes un EONIA kopš 1999. gada janvāra



Avots: ECB.  
Piezīme. GRO likme ir likme, kas ir spēkā fiksētas procentu likmes izsolēs līdz 2000. gada 28. jūnijam veiktajām operācijām. Pēc šā datuma veikto operāciju procentu likme atspoguļo minimālo pieteikuma procentu likmi, kas ir spēkā mainīgas procentu likmes izsolēs.

12. attēls. Piešķiruma rādītāja dinamika (1999. gada janvāris–2006. gada novembris)



Avots: ECB.

stabili un elastīgi pat ārkārtēju problēmu gadījumā, tādu kā gadu tūkstošu maiņa, 2001. gada 11. septembra teroristu uzbrukumī vai nesenais finanšu tirgus satricinājums 2007. un 2008. gadā. Neviens no šiem gadījumiem Eurosistēmai nebija nepieciešams izmantot ārkārtējus pasākumus, kas nav paredzēti darbības principos.

11. attēlā redzams, ka naudas tirgus procentu likme darījumiem uz nakti (EONIA)<sup>10</sup> kopumā bijusi tuvu minimālajai pieteikuma procentu likmei. Tas arī liecina, ka pastāvīgas iespējas uz nakti procentu likmes noteikušas EONIA augšējo un apakšējo robežu. Attēlā redzamās svārstības galvenokārt atspoguļo īslaicīgi zemu vai augstu likviditāti naudas tirgū. Eurosistēmas monetārās politikas pamatnostādņu efektivitāte zināmā mērā bijusi paraugs un iedvesmojusi citas centrālās bankas izveidot koridora sistēmu.

**Darbības principu uzlabojumi**

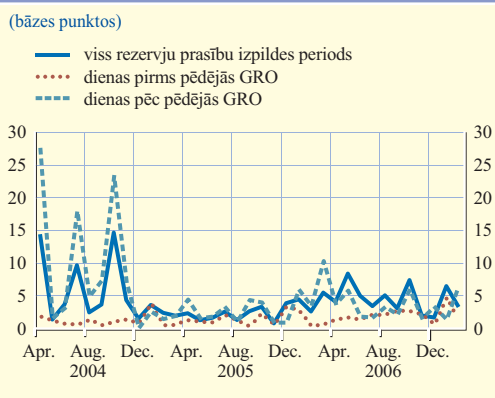
Kopš 1999. gada ieviestie uzlabojumi noteikti bijuši būtiski, veicinot darbības principu labos rezultātus. Pēdējos 9.5 gados veikti trīs uzlabojumi.

**Pāreja uz mainīgas procentu likmes izsoles procedūru**

Pirmkārt, 2000. gada jūnijā tika ieviesta mainīgas procentu likmes izsoles procedūra, lai aizstātu monetārās savienības sākumposmā izmantotās fiksētas procentu likmes izsoles. Šis uzlabojums pats par sevi nebija grozījums darbības principos, jo tie atļauj piemērot gan mainīgas, gan fiksētas procentu likmes izsoles procedūras. Pāreja uz mainīgas procentu likmes izsoles procedūru sekoja kā reakcija uz t.s. pārsolīšanu, ko bankas veica Eurosistēmas operācijās un kas īpaši raksturīga kļuva 2000. gada 1. pusgadā. Pārsolīšana nozīmē situāciju, kad bankas iesniedz augstus un arvien lielākus pieteikumus GRO. Šādos gadījumos attiecība starp piedāvājuma un pieteikumu apjomu sarūk ļoti maza (sk. 12. att.). Pārsolīšana notika laikā, kad bankas paredzēja galveno ECB procentu likmju kāpumu attiecīgajā rezervju prasību izpildes periodā. Prognozējot procentu likmju palielināšanos, naudas tirgus procentu likme darījumiem uz nakti pieauga līdz gaidītajam līmenim, t.i., virs GRO

10 EONIA (euro uz nakti izsniegto kredītu vidējais indekss) ir efektīvās procentu likmes rādītājs, kas dominē euro starpbanku darījumu uz nakti tirgū.

13. attēls. EONIA standartnovirze vienā rezervju prasību izpildes periodā (dienas dati; 2004. gada aprīlis–2007. gada janvāris)



Avots: ECB.

piemērotās fiksētas procentu likmes.<sup>11</sup> Tad bankām bija īpaši spēcīga motivācija saņemt finanšu resursus ar GRO palīdzību, un tādējādi tās veica pārsolīšanu.

2000. gada 8. jūnijā ECB Padome nolēma, ka, sākot ar 28. jūniju, GRO pāriet no fiksētas procentu likmes izsoles procedūras uz mainīgas procentu likmes izsoles procedūru. Turklāt Padome nolēma šīm operācijām noteikt minimālo pieteikuma procentu likmi, lai paustu monetārās politikas nostāju. Minimālā pieteikuma procentu likme pārņēma to lomu, kāda bija procentu likmei fiksētas procentu likmes izsolēs. Jaunā izsoles procedūra uzreiz atrisināja pārsolīšanas problēmu.

Otrkārt, pāreja uz mainīgas procentu likmes izsoles procedūru nepasargāja Eurosistēmu no banku t.s. nepietiekamu pieteikumu apjomu iesniegšanas. Nepietiekams pieteikumu apjoms nozīmē situāciju, kad banku kopējais pieteikumu apjoms ir mazāks par paredzēto piešķiruma summu. Šādā gadījumā pastāv risks, ka bankām rezervju prasību izpildes perioda beigās pietrūks likviditātes un tāpēc būs jāizmanto aizdevumu iespēja uz nakti, kas paaugstinās naudas tirgus procentu likmi darījumiem uz nakti. Sākot ar 2001. gadu, situācijā, kad tika gaidīta galveno ECB procentu likmju samazināšana, astoņos gadījumos tika iesniegts nepietiekams pieteikumu apjoms. Prognozējot procentu likmes kritumu attiecīgajā rezervju prasību izpildes periodā, procentu likme darījumiem uz nakti tiešām saruka līdz gaidītajam līmenim, t.i., zem minimālās pieteikuma procentu likmes. Tādējādi banku motivācija saņemt finanšu līdzekļus ar GRO palīdzību samazinājās.

Lai novērstu to, ka galveno ECB procentu likmju pārmaiņu gaidas ietekmē banku solīšanu jau attiecīgajā rezervju prasību izpildes periodā, 2003. gada janvārī Padome nolēma darbības principos ieviest divas pārmaiņas, kas stājās spēkā 2004. gada martā. Pirmais grozījums mainīja rezervju prasību izpildes periodus, nosakot, lai tie vienmēr sāktos pēc Padomes sēdes, kurā plānots novērtēt katra mēneša monetārās politikas nostāju. Noguldījumu pastāvīgās iespējas un aizņemšanās pastāvīgās iespējas procentu likmju pārmaiņas tika saskaņotas ar jauna rezervju prasību izpildes perioda sākumu. Otrs grozījums attiecās uz GRO termiņu, kas tika saīsināts no 2 nedēļām uz 1 nedēļu. Tas nozīmēja, ka GRO vairs neapvienos divus rezervju prasību izpildes periodus. Šo pārmaiņu ieviešana notika raiti, un bankas ātri pielāgoja solīšanas aktivitātes.

Visbeidzot, tā kā rezervju prasību izpildes periods tika saskaņots ar Padomes sēžu grafiku, vidējais laika periods starp rezervju prasību izpildes perioda pēdējo GRO un rezervju prasību izpildes perioda pēdējo dienu palielinājās līdz sešām darbadienām. Pirms 2004. gada marta tā ilgums svārstījās no vienas dienas līdz sešām dienām. Tā blakusparādība bija dažkārt vērojamā lielā likviditātes nesabalansētība rezervju prasību izpildes periodu beigās, kas izraisīja nelielu procentu likmju darījumiem uz nakti svārstību palielināšanos. Reaģējot uz to, kopš 2004. gada oktobra ECB biežāk kompensējusi rezervju prasību izpildes periodu beigās radušos lielo likviditātes nesabalansētību, veicot precizējošu operāciju rezervju prasību izpildes perioda pēdējā dienā. Tas

2004. gada marta strukturālās pārmaiņas

Biežākas precizējošas operācijas rezervju prasību izpildes perioda beigās

<sup>11</sup> Fiksētas procentu likmes izsoles procedūrā ECB iepriekš nosaka procentu likmi un bankas sola naudas summu, kuru tās vēlas iegūt par fiksētu procentu likmi. Pēc tam pieteikumi tiek apmierināti proporcionālā apjomā.

ECB noderējis, lai samazinātu procentu likmes svārstīgumu, kas dažkārt vērojams rezervju prasību izpildes perioda pēdējā nedēļā (sk. 13. att.).

Nesenais finanšu tirgus satricinājums, kas sākās 2007. gada augustā, kad ASV zemas kvalitātes hipotēku kredītu tirgus krīze ietekmēja arī euro naudas tirgu, radījis līdz šim lielāko izaicinājumu Eurosistēmas darbības principiem. Šajā satricinājuma epizodē darbības principi joprojām labi kalpoja Eurosistēmai un tika saglabāta spēja virzīt darījumu uz nakti procentu likmi (sk. 11. att.).

Lai procentu likmi darījumiem uz nakti virzītu tuvu minimālajai pieteikuma procentu likmei, ECB sakarā ar finanšu satricinājumu piemēroja četras rādītāju kategorijas.<sup>12</sup>

Pirmkārt, tika mainīts likviditātes piedāvājuma termiņš rezervju prasību izpildes perioda laikā, izmantojot gan GRO, gan precizējošās operācijas. Pirms satricinājuma ECB piedāvāja likviditāti vienmērīgi visā rezervju prasību izpildes perioda laikā, bet kopš nesenā finanšu tirgus svārstīguma pastiprināšanās tā palielinājusi likviditātes piedāvājumu rezervju prasību izpildes perioda sākumā, tādējādi ļaujot bankām izpildīt lielāko daļu obligāto rezervju prasību izpildes perioda sākumā. Taču likviditātes kopējais piedāvājums nav mainījies – Eurosistēmas mērķis joprojām ir nodrošināt tādu likviditātes apjomu, kas ļauj bankām precīzi izpildīt rezervju prasības.

Otrkārt, palielināta refinansējuma daļa, ko Eurosistēma nodrošina ar ITRO palīdzību, savukārt tā daļa, ko nodrošina vienas nedēļas GRO izsolēs, attiecīgi samazināta. Tādējādi pagarināts esošo monetārās politikas operāciju vidējais termiņš.

Treškārt, reizēm izmantotas īpašas izsoles procedūras, piešķirot visu piedāvātās summas apjomu, galvenokārt tāpēc, lai gada beigās mazinātu spriedzi tirgū. Šādas procedūras ļāva tirgum noteikt precīzo piešķirtuma apjomu apstākļos, kad bija grūti noteikt likviditātes pieprasījumu un bija jāveic precizējošās operācijas likviditātes pārpalikuma samazināšanai.

Šīs trīs pasākumu kategorijas ļāvušas ECB saglabāt kontroli pār naudas tirgus īstermiņa procentu likmēm. Nevienam no šiem pasākumiem nebija jāveic strukturālas pārmaiņas Eurosistēmas monetārās politikas īstenošanas darbības principos. Arī nodrošinājuma sistēmā, kuru uzskata par nozīmīgu faktoru naudas tirgus funkcionēšanas veicināšanā, neko nevajadzēja mainīt.

Visbeidzot, ECB vienojās par valūtu darījumu (valūtu mijmaiņas līniju) ar Federālo rezervju sistēmu saistībā ar tās piedāvāto ASV dolāru termiņizsoļu iespēju. ECB organizēja vairākas termiņizsoļu iespējas, kurās tā Federālo rezervju sistēmas vārdā nodrošināja likviditāti ASV dolāros euro zonas bankām.

Rezumējot jāsecina, ka Eurosistēmas monetārās politikas īstenošanas darbības principu elastīgā struktūra un tajā ietilpstošais plašais instrumentu un procedūru klāsts pierādījuši efektivitāti un noturīgumu.

Saistībā ar monetārās politikas īstenošanu jāatzīmē, ka, virzot naudas tirgus īstermiņa procentu likmes, monetārā politika būtiski ietekmē tirgus procentu likmes un – caur dažādiem kanāliem – lēmumus par izdevumiem un ieguldījumiem, monetārās norises un, visbeidzot, cenu līmeņa dinamiku. Process, ar kura palīdzību monetārās politikas lēmumi ietekmē tautsaimniecību kopumā

<sup>12</sup> Sk. arī 2008. gada maija "Mēneša Biļetena" rakstu *The Eurosystem's open market operations during the recent period of financial market volatility* ("Eurosistēmas atklātā tirgus operācijas nesenā finanšu tirgus satricinājuma laikā").

un īpaši cenu līmeni, pazīstams kā monetārās politikas transmisijas mehānisms. Šis process ir sarežģīts, laika gaitā tas var mainīties un parādīt valstu atšķirības. 4. ielikumā sniegti empīriski dati par euro zonu.

#### 4. ielikums

### MONETĀRĀS POLITIKAS TRANSMISIJAS MEHĀNISMS

Euro zonas empīriskie dati liecina, ka monetārās transmisijas mehānisms visās euro zonas valstīs pamatā darbojas līdzīgi. Ņemot vērā uzņēmumu un mājsaimniecību lielo atkarību no banku finansējuma un joprojām samērā ierobežoto akciju tirgus kapitalizācijas pakāpi euro zonā, bankām ir galvenā loma politikas procentu likmju pārmaiņu transmisijā banku aizdevumu procentu likmēs. Atlikušās valstu specifiskās atšķirības galvenokārt saistītas ar jaunu finanšu produktu un jaunu dalībnieku parādīšanos, banku konkurences mainīgo raksturu un dažādajām finanšu tirgus integrācijas pakāpēm katrā euro zonas valstī.

Euro zonā kopumā dominējošā loma monetāro impulsu transmisijā tautsaimniecībā ir klasiskajam procentu likmju kanālam. Pārējie lielākie euro zonai būtiskie kanāli ir naudas un kredītu kanāls, kā arī gaidu kanāls (sk. A att.).<sup>1</sup>

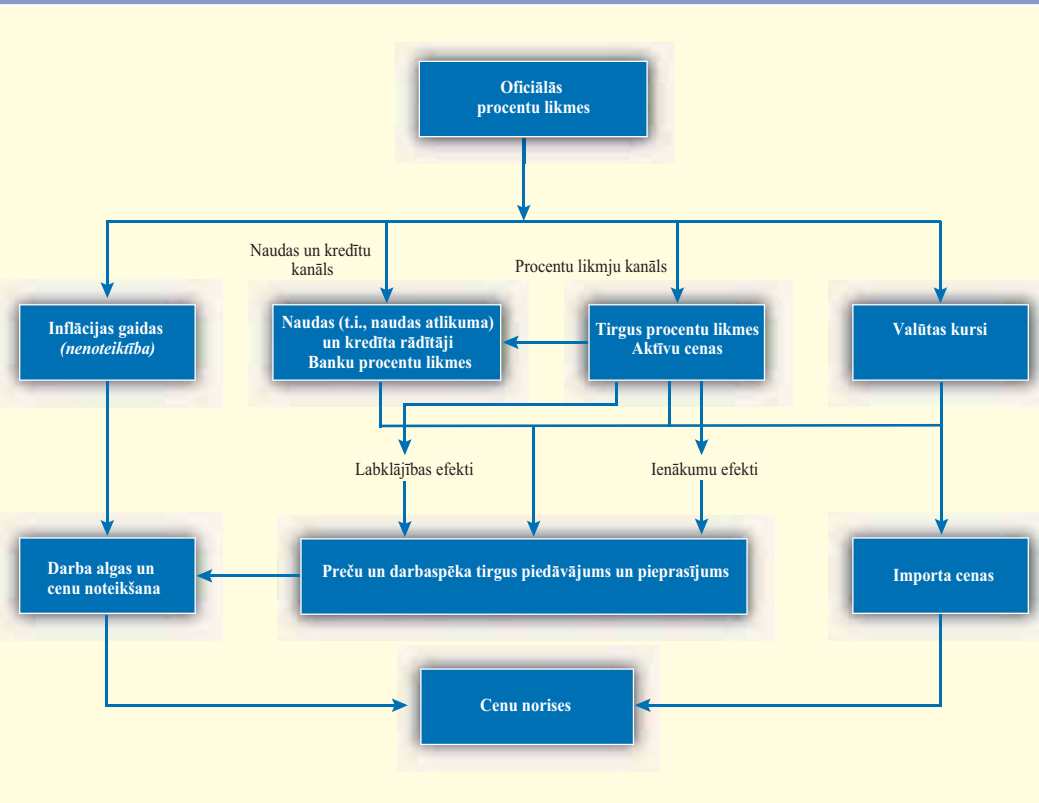
Kas attiecas uz procentu likmju kanālu un naudas un kredītu kanālu, ECB un Eurosistēmas veiktā analīze norāda uz ievērojamo konverģences pakāpi, kas euro zonā sasniegta kopš 1999. gada. Tomēr valstīs joprojām ir banku procentu likmju līmeņu un dinamikas atšķirības. Ir arī norādes, ka tirgus procentu likmju atspoguļošanās banku procentu likmēs joprojām ne vienmēr notiek vienādi.<sup>2</sup>

B un C attēls ļauj spriest par to, cik lielas ir atšķirības starp valstīm. Ailes sniedz to pārmaiņu salīdzinājumu, kas skārušas mājsaimniecībām un uzņēmumiem izsniegto aizdevumu procentu likmes valstu līmenī, ar 3 mēnešu EURIBOR pārmaiņām 2003.–2008. gadā (sk. B un C attēla 13. aili) – periodā, par kuru pieejami banku procentu likmju saskaņotie dati. Ja atspoguļošanās notiek pilnībā, banku procentu likmju pārmaiņām vajadzētu sakrist ar tirgus procentu likmju pārmaiņām. Tomēr, aplūkojot datus, šķiet, ka dažādās valstīs banku reakcija uz tirgus procentu likmju pārmaiņām ir ļoti atšķirīga, un izskatās, ka tikai atsevišķos gadījumos pārmaiņu sakritība bijusi gandrīz vienāda. Pieejamie dati liecina, ka attiecībā uz banku procentu likmju pārmaiņām konverģence laika gaitā bijusi lielāka mājsaimniecību aizdevumiem mājokļa iegādei, bet mazāka – īstermiņa aizdevumiem nefinanšu sabiedrībām (vai citām produktu kategorijām).

1 Stikāku monetārās politikas transmisijas mehānismu apskatu var atrast ECB 2000. gada jūlija "Mēneša Biļetena" rakstā *Monetary policy transmission in the euro area* ("Monetārās politikas transmisija euro zonā") un ECB bukletā *The monetary policy of the ECB* ("ECB monetārā politika"), 2003. Sk. arī A. K. Kashyap and J. C. Stein, *What Do a Million Observations on Banks Say About the Transmission of Monetary Policy* ("Ko miljoniem novērojumu par bankām pasaka par monetārās politikas transmisiju"), *The American Economic Review*, Vol. 90, No. 3, 2000, 407.–428. lpp.

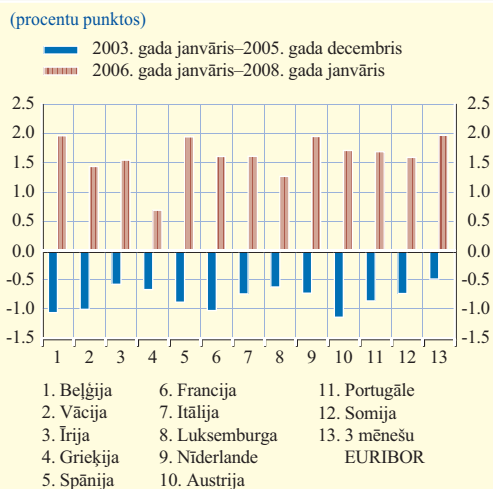
2 To apstiprina arī ekonometriskie pētījumi. Sk. arī H. Sander et al., *Convergence in euro-zone retail banking? What interest rate pass-through tells us about monetary policy transmission, competition and integration* ("Konverģence euro zonas maza apjoma darījumu banku darbībā? Ko par monetārās politikas transmisiju, konkurenci un integrāciju pasaka procentu likmju atspoguļošanās"), *Journal of International Money and Finance*, 23, 2004, 461.–492. lpp., G. de Bondt, *Interest rate pass-through: Empirical results for the euro area* ("Procentu likmju atspoguļošanās: Euro zonas empīriskie rezultāti"), *German Economic Review*, 6 (1), 2005, 37.–78. lpp. un C. Kok Sørensen et al., *Bank interest rate pass-through in the euro area: A cross-country comparison* ("Banku procentu likmju atspoguļošanās euro zonā: Valstu salīdzinājums"), *ECB Working Paper No 580*, 2006.

### A attēls. Monetārās transmisijas mehānisma shematiskais atspoguļojums



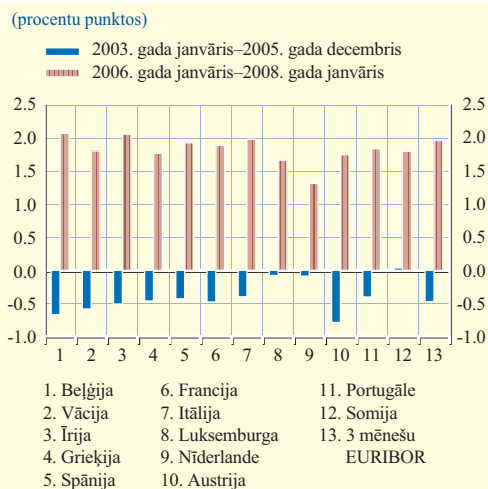
Avots: ECB.

### B attēls. Mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu procentu likmju pārmaiņas



Avots: ECB.  
Piezīme. Mājsaimniecībām mājokļa iegādei izsniegto aizdevumu procentu likmes ir mainīgās procentu likmes ar procentu likmju darbības sākotnējo periodu līdz 1 gadam.

### C attēls. Nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu procentu likmju pārmaiņas



Avots: ECB.  
Piezīme. Izmantotās procentu likmes ir nefinanšu sabiedrībām izsniegto aizdevumu, kas pārsniedz 1 milj. euro, mainīgās procentu likmes ar procentu likmju darbības sākotnējo periodu līdz 1 gadam.

Konkurence finanšu pakalpojumu nozarē, bankas un klienta attiecības, kredītīgumu termiņa vai procentu likmju mainības atvieglojumi, riska prēmijas un procentu likmju faktiskās maiņas administratīvās izmaksas – acīmredzot visi šie faktori ietekmēs monetārās politikas darbību efektivitāti tā, kā tie ietekmē šo darbību atspoguļošanos banku aizdevumu procentu likmēs.<sup>3</sup>

Kopumā, ņemot vērā banku ievērojamo nozīmi aizdevumu izsniegšanā mājsaimniecībām un uzņēmumiem, šķiet, ka kredītu kanāls euro zonai ir būtisks, tomēr svarīguma pakāpe euro zonas valstīs ir atšķirīga.<sup>4</sup> Šis kanāls parasti ietver bilances un banku aizdevumu kanālu.<sup>5</sup>

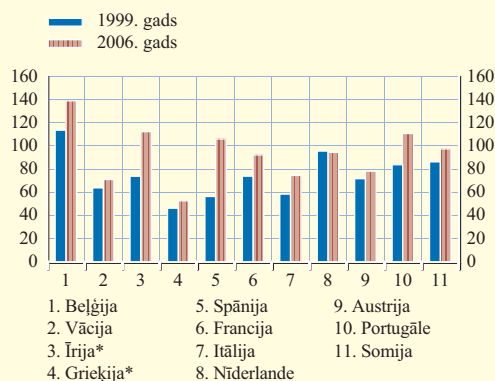
Attiecībā uz bilances kanālu analīze rāda, ka dažās euro zonas valstīs, šķiet, ir svarīga likviditātes un naudas plūsmas ietekme, bet citās tām it kā gandrīz nav nekādas nozīmes.<sup>6</sup> Par bilances kanāla nozīmi var netieši spriest, analizējot valstu atšķirības nefinanšu sabiedrību aizņemtā kapitāla apjoma ziņā vai to finansēšanas avotu raksturu. D attēlā redzams, ka euro zonas valstīs pastāv uzņēmumu parāda līmeņa atšķirības. Šķiet, ka dažās valstīs uzņēmumi jutīgāk reaģē uz procentu likmju pārmaiņām, jo to parāda slogs euro zonas skatījumā ir samērā augsts.

Attiecībā uz banku aizdevumu kanālu analīze sniegusi neviennozīmīgu informāciju par to, ka vairākās euro zonas valstīs aizdevumu piedāvājums ietekmē monetārās politikas transmisiju. Analīze, izmantojot banku mikrodatu, ļāvusi secināt, ka parastajiem rādītājiem, kas raksturo asimetriskās informācijas pakāpi (piemēram, bankas lielumam), bijusi maza nozīme banku aizdevumu reakcijā uz monetāro politiku euro zonā. Tā vietā, šķiet, vairākumā euro zonas valstu banku reakcija uz monetāro politiku atkarīga no to likviditātes.

Kopumā uzņēmumu izmantoto finansēšanas avotu rakstura ziņā pastāv zināmas valstu atšķirības. Dažās valstīs dominē bankas, bet citās – finansējums, kura pamatā ir kapitāla tirgus. Tas var atspoguļot uzņēmumu īpašību atšķirības dažādās valstīs (piemēram, mazo un vidējo uzņēmumu klātbūtni, kā arī to, vai uzņēmumi pārsvarā ir privāti vai pieder valstij). Tomēr tas varētu arī atspoguļot atšķirīgās uzņēmumu iespējas piekļūt alternatīviem ārējā finansējuma avotiem. Šajā ziņā jāuzsver ievērojamās pārmaiņas, kas notikušas finanšu sektorā kopš monetārās savienības izveides.

#### D attēls. Nefinanšu sabiedrību parāda attiecības pret IKP

(1999. un 2006. gads)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.  
Piezīmes. Beļģijas parāda rādītāji ietver starpuuzņēmumu aizdevumus.  
\*) Grieķijas un Īrijas gadījumā pirmā aile attiecas uz 2001. gadu.

3 Sk. *Differences in MFI interest rates across euro area countries* ("MFI procentu likmju atšķirības euro zonā"), ECB, 2006. gada septembris.

4 Sk. J. B. Chatelain et al., *Firm investment and monetary transmission in the euro area* ("Uzņēmumu investīcijas un monetārā transmisija euro zonā"), I. Angeloni, A. Kashyap and B. Mojon, *Monetary Policy Transmission in the Euro Area* ("Monetārās politikas transmisija euro zonā"), Cambridge University Press, Kembridge, 2003.

5 Sk. arī B. S. Bernanke and M. Gertler, *Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission* ("Melnās kastes iekšpusē: Monetārās politikas transmisijas kredītu kanāls"), *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), 1995, 27.–48. lpp.

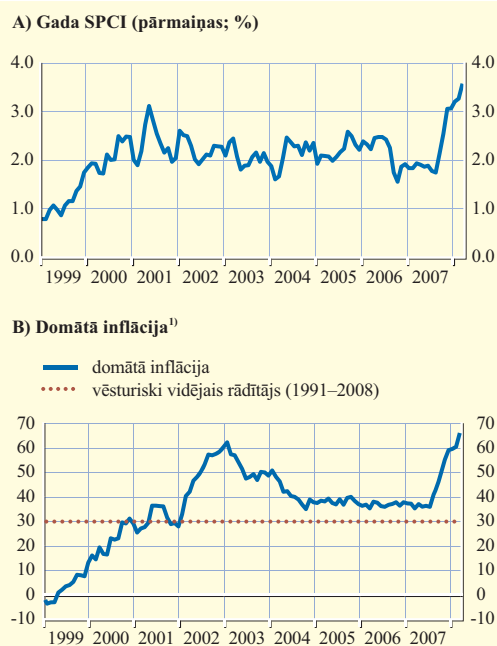
6 Sk. 24.6. tabulu izdevumā I. Angeloni, A. Kashyap and B. Mojon, op. cit., and L. Gambacorta and P. E. Mistrulli, *Does Bank Capital Affect Lending Behavior?* ("Vai banku kapitāls ietekmē aizdevumu izsniegšanu?"), *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 13, No 4, 2004, 436.–457. lpp.

### 3.4. NĀKOTNES PROGNOZES LIECINA, KA PROBLĒMAS SAGLABĀSIES

Kopš ECB aizsākumiem tā atrisinājusi vairākas problēmas, ko galvenokārt izraisījuši vairāki ievērojami augšupvērsti cenu šoki. Veicot stingrus un savlaicīgus pasākumus, kad tas nepieciešams, ECB Padome pierādījusi savu spēju un apņemšanos pārliecinoši nodrošināt to, kas no tās tiek gaidīts saskaņā ar tās uzdevumiem, – cenu stabilitāti. To atspoguļo arī ilgāka termiņa inflācijas gaidu drošā un noturīgā stabilizācija.

Tomēr nedrīkst ļauties pašapmierinātībai. Lai gan ECB nu jau gandrīz 10 gadu veiksmīgi saglabājusi augstu cenu stabilitātes pakāpi euro zonā, kopš 2000. gada SPCI gada vidējā inflācija bijusi paaugstināta tādā līmenī, kas visu laiku pārsniedzis ECB cenu stabilitātes definīcijas augstāko robežu. Kaut gan to var izskaidrot ar daudzajiem minētajiem nelabvēlīgajiem augšupvērstajiem cenu šokiem, rezultāts neatbilst Padomes mērķim noturēt SPCI gada kāpuma tempu zemāku par 2%, bet tuvu šai robežai.

14. attēls. Euro zonas SPCI inflācijas rādītāji un domātā inflācija

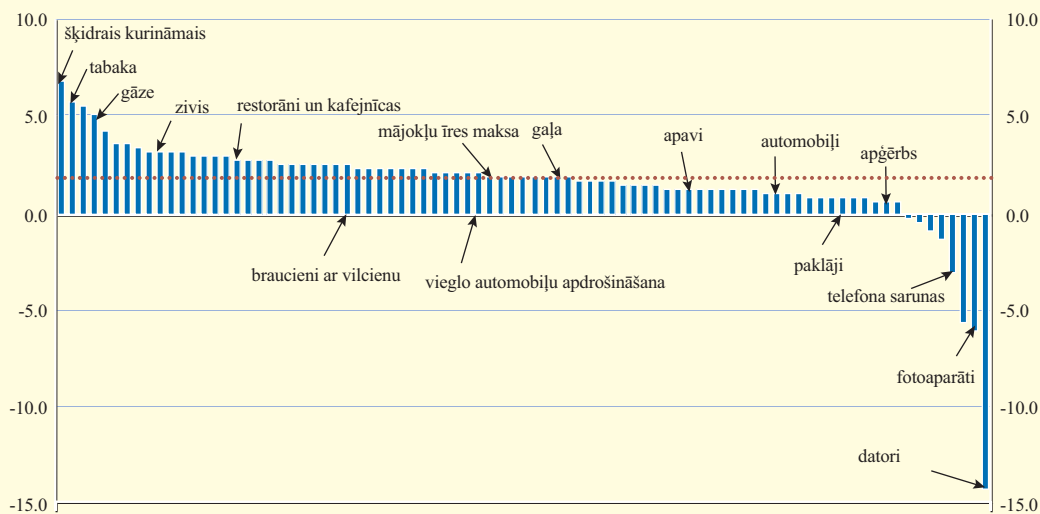


Avoti: Eurostat un Eiropas Komisijas uzņēmumu un patērētāju apsekojumi.

1) 2002. un 2003. gadā bija vērojams spēcīgs domātās inflācijas kāpums. To patērētāju īpatsvars, kuri uzskata, ka cenas "ļoti palielinājušās", pieauga no 14% 1999.–2001. gadā līdz 38% 2002. un 2003. gadā.

15. attēls. Vidējās cenu gada pārmaiņas SPCI apakšindeksos, ar norādītām atsevišķām precēm (1996–2007)

(vidējais SPCI gada pieaugums<sup>1)</sup>)



Līdzīgi ECB piedzīvojuši problēmu periodus, kad inflācijas gaidas, kas iegūtas no finanšu tirgus instrumentiem, piemēram, obligāciju peļņas likmēm, uz laiku ievērojami palielinājās augstāk par līmeni, kas atbilst cenu stabilitātei vidējā termiņā. Līdz šim ECB spējusi samazināt inflācijas gaidas, tās atkal stabilizējot relatīvi apmierinošā līmenī atbilstoši cenu stabilitātei. Taču parādās dažas pazīmes, ka pēdējā laikā inflācijas gaidu tendence ir augoša. Tādējādi nevar izslēgt, ka tagad tās ilgstoši būs augstākas nekā vienotās monetārās politikas sākuma gados. Tieši šajā ziņā inflācijas gaidu noturīga stabilizācija joprojām ir ļoti būtiska un Padome to uzskata par augstāko prioritāti.

Visbeidzot, lai gan faktiskā SPCI vidējā inflācija kopumā bijusi cenu stabilitātei atbilstošā līmenī, apsekojumi liecina, ka saglabājas atšķirība starp oficiālajiem inflācijas rādītājiem un to, kā inflāciju uztver plaša sabiedrība euro zonas valstīs (sk. 14. att.). Šādas atšķirīgas norises var izraisīt vairāki faktori. Šajā ziņā svarīgs arguments ir tas, ka patērētāji var piešķirt lielāku nozīmi to preču un pakalpojumu cenu dinamikai, kuras viņi biežāk pērk. Atbilstoši šādam viedoklim šīs preces spēcīgāk ietekmē patērētāju noskaņojumu attiecībā uz inflāciju nekā naudas summa, kas faktiski par tām iztērēta.<sup>13</sup>

Lai gan kopējā SPCI inflācija kopš 1996. gada vidēji bijusi 1.9%, to izraisījušas visai atšķirīgas tendences. 15. attēlā atspoguļotas SPCI gada vidējās inflācijas pārmaiņas procentos visdetalizētāko SPCI apakšindeksu dalījumā, sākot ar 1996. gadu. Raksturīgi, ka reti pirktām ilglietojuma precēm (piemēram, datoriem un automobiļiem) cenu kāpums bijis daudz mazāks nekā biežāk pirktām precēm (piemēram, benzīnam un pārtikai restorānos un kafējnīcās). Tādējādi atšķirības skaidrošana starp domāto inflāciju un faktisko inflāciju un sabiedrības uzticēšanās saglabāšana oficiālajai inflācijas statistikai joprojām paliek ECB un Eurosistēmas komunikācijas politikas galvenais izaicinājums.

#### SPCI komponentu atšķirīgās tendences

<sup>13</sup> Vairāk informācijas sk. 2008. gada maija "Mēneša Biļetena" raksta *Measured inflation and inflation perceptions in the euro area* ("Euro zonas inflācijas rādītāji un domāta inflācija") 1. ielikumā *The European Commission's survey of consumers' inflation perceptions* ("Eiropas Komisijas apsekojums par patērētāju domāto inflāciju").



## EKONOMIKAS UN MONETĀRĀS SAVIENĪBAS (EMS) IZVEIDES TRĪS POSMI

**1** 1990. gada 1. jūlijs  
Visu kapitāla kustības ierobežojumu atcelšana

**2** 1994. gada 1. janvāris –  
Eiropas Monetārā institūta –  
ECB priekšteča – izveide

**3** 1999. gada 1. janvāris  
Neatsaucama fiksēta valūtas kursa ieviešana,  
ECB kļūst atbildīga par monetāro politiku

2002. gada 1. janvāris  
Euro banknošu un monētu laišana apgrozībā

## KONVERĢENCES KRITĒRIJI

**Ekonomikas un monetārā savienība**

Cenu stabilitāte

Procentu likmju konverģence

Valsts finanšu disciplīna

Valūtas kursa stabilitāte



## 4. EKONOMISKĀS POLITIKAS UZDEVUMI UN PAPLAŠINĀŠANĀS

*Kā minēts 3. nodaļā, vislabākais monetārās politikas ieguldījums reālās tautsaimniecības izaugsmes veicināšanā ir cenu stabilitātes saglabāšana. Lai gan šis ieguldījums ir ļoti svarīgs, šajā nodaļā analizētās makroekonomiskās tendences galvenokārt nosaka strukturālā un fiskālā politika.*

*Atskatoties uz pēdējiem 10 gadiem, kopš EMS izveidošanas nodarbināto skaits euro zonā pieaudzis vairāk nekā par 15 miljoniem. 1990.–1998. gadā nodarbināto skaits palielinājās tikai aptuveni par 5 miljoniem. Tās ir cerīgas norises, kuru pamatā ir agrāk veiktā uzņēmumu sektora pārstrukturēšana, darba tirgus reformas, kā arī imigrācija un darba samaksas kāpuma samazināšanās. Tomēr darba ražīgums stundā euro zonā kopš 20. gs. 90. gadu vidus ir samērā zems.*

*Fiskālās politikas kopējais novērtējums ir niansēts. No vienas puses, euro zonas vispārējais fiskālais stāvoklis pēdējos gados ir ievērojami uzlabojies. No otras puses, dažām euro zonas valstīm joprojām ir jāsasniedz un jā saglabā stabils fiskālais stāvoklis, kā arī noturīgāk jāsamazina valdības parāda rādītāji. Šajā sakarā vilšanos īpaši rada tas, ka daudzos gadījumos valstis labvēlīgajā periodā nav izmantojušas iespēju ātrāk konsolidēt valsts finanses.*

*Salīdzinājumā ar reālās produkcijas izlaides pieauguma un inflācijas atšķirībām starp ASV štatiem un reģioniem atšķirības starp valstīm nav īpaši lielas. Kā jebkurā valūtas zonā tās zināmā mērā ir dabiskas, piemēram, ja tās saistītas ar izlīdzināšanās ietekmi. Tomēr atšķirības var atspoguļot arī neatbilstošu valstu ekonomisko politiku un strukturālo neelastīgumu, kas būtu jārisina valstu politikas veidotājiem.*

*Šajā nodaļā parādīts arī, kā euro zonas valstu skaits pieaudzis no sākotnējā (11 valstu) līdz pašreizējam (15 valstu). Euro zonas paplašināšanās ir neatgriezenisks solis, un tāpēc tam labi jā sagatavojas. Attiecībā uz paplašināšanos nākotnē ir svarīgi, lai tiktu sasniegta ilgtspējīga konverģence.*

*Kopumā panākts ievērojams progress. Tomēr daudz kas vēl jāpaveic, un nesenās palēnināšanās vai pat regresa pazīmes saistībā ar strukturālajām reformām un fiskālo konsolidāciju rada bažas arī no monetārās politikas viedokļa. Slikti izstrādāta strukturālā politika, tautsaimniecības neelastīgums un nedisciplinēta fiskālā politika var veicināt paaugstinātu inflācijas spiedienu vai lielāku inflācijas noturību, kas būtu jāņem vērā, izstrādājot monetāro politiku. Tāda ekonomiskā politika un reformas, kas stimulē konkurenci un elastīgumu preču, kapitāla un darba tirgos, kā arī vienotā tirgus izveides pabeigšanu, veicina izaugsmi un darba vietu izveidošanu, ierobežo cenu spiedienu un tādējādi palielina labklājību. Šāda politika stimulē arī raitu pielāgošanās mehānismu darbību EMS.*

*Nodaļas struktūra ir šāda. 4.1. sadaļa aptver reālās izaugsmes, produktivitātes un darba tirgus tendences. 4.2. sadaļā analizēta fiskālā politika. 4.3. sadaļā sniegti specifiski fakti par reālās produkcijas izlaides pieauguma un inflācijas atšķirībām starp valstīm. 4.4. sadaļā parādīts, kā euro zonas valstu skaits pieaudzis no sākotnējā (11 valstu) līdz pašreizējam (15 valstu). 4.5. sadaļā sniegts kopsavilkums par politikas uzdevumiem nākotnē.*

## 4.1. EURO ZONAS REĀLĀS MAKROEKONOMISKĀS NORISES UN STRUKTURĀLĀ POLITIKA

Šajā sadaļā aplūkotas euro zonas reālās makroekonomiskās norises, kā arī galvenie strukturālās ekonomiskās politikas uzdevumi euro zonā. Pirmkārt, sniegts īss EMS strukturālo reformu nozīmes pārskats. Otrkārt, apskatīts produkcijas izlaides, nodarbinātības un produktivitātes pieaugums. Ilgākā termiņā euro zonas strukturālās un institucionālās iezīmes lielākoties nosaka tās spēju īstenot produktivitātes un nodarbinātības pieaugumu un panākt noturīgu tautsaimniecības izaugsmi. Treškārt, izvērtēti galvenie strukturālās ekonomiskās politikas jautājumi un uzdevumi darba un preču tirgū.

### STRUKTURĀLO REFORMU NOZĪME MONETĀRAJĀ SAVIENĪBĀ

**Konkurētspējīgi tirgi veicina elastību šoku gadījumā**

Ekonomisko reformu preču, kapitāla un darba tirgos, kā arī vienotā tirgus izveides pabeigšanas mērķis ir likvidēt šķēršļus konkurencei, palielināt tirgus elastīgumu un veicināt intensīvāku konkurenci atsevišķās valstīs un starp valstīm. Kopumā šādas strukturālās reformas ir ļoti svarīgas monetārajai politikai, jo tām ir liela nozīme nelabvēlīgu šoku radītā inflācijas spiediena un inflācijas noturības mazināšanā. Īpaši darba samaksas un cenu noteikšanas mehānismu neelastīgums vai nepārtraukts, pārmērīgs darba samaksas pieaugums var kavēt nepieciešamo relatīvo cenu pielāgošanos ekonomiskajiem šokiem un tādējādi izraisīt inflācijas noturību. Elastīgi un konkurētspējīgi tirgi, kas raiti pielāgotos pārmaiņām tautsaimniecībā un absorbētu ekonomiskos šokus<sup>1</sup> – arī ārpus atsevišķu valstu robežām – ir īpaši svarīgi tādā monetārajā savienībā kā euro zona, kurā, reaģējot uz pārmaiņām tautsaimniecībā, vairs nav iespējams pielāgot valstu monetāro politiku un maiņas kursa politiku.<sup>2</sup>

**Konkurence veicina izaugsmi un iegrožo inflācijas spiedienu**

Turklāt ekonomiskās reformas, kas likvidē šķēršļus konkurencei, ne vien palielina euro zonas elastīgumu attiecībā uz pārmaiņām tautsaimniecībā, bet arī veicina cenu spiediena iegrožošanu, jo lielāka konkurence parasti rada lejupvērstu spiedienu uz izmaksām un cenām.<sup>3</sup>

Nemot vērā Eiropas tautsaimniecības vājo sniegumu pēdējos 10 gados, Eiropadome uzsākusi plašu un vērienīgu ekonomisko reformu programmu – Lisabonas izaugsmes un nodarbinātības stratēģiju (sk. arī 2. nodaļu). Lisabonas stratēģijas mērķi ietver arī tautsaimniecības izaugsmes, produktivitātes un darbaspēka izmantošanas kāpumu Eiropas tautsaimniecībā.<sup>4</sup> Kā minēts 2. nodaļā, Lisabonas stratēģija ir būtiski svarīga un vērienīga programma, kuras uzdevums ir pievērst Eiropas uzmanību neatliekamajai nepieciešamībai pēc strukturālām reformām. Tā ir visaptveroša pieeja reformai, kuras mērķis ir veicināt konkurenci un elastīgumu preču un darba tirgos. Stratēģijā izmantota ekonomisko reformu papildinošā un labvēlīgā ietekme uz ilgtermiņa izaugsmes perspektīvām euro zonā, pozitīvi ietekmējot darbaspēka līdzdalību, no vienas puses, un darba ražīguma pieaugumu, veicinot jauninājumus un tehnoloģiju maiņu, no otras puses.

Nākamajā apakšsadaļā aplūkotas makroekonomiskās norises saistībā ar produkcijas izlaidi, produktivitāti un nodarbinātību pēdējos divos gadu desmitos.

1 Raitu pielāgošanos šokiem euro zonā atvieglo arī finanšu integrācija (sk. 6. nodaļu).

2 Sk. N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert and G. Vitale, *Structural Reforms in EMU and the Role of Monetary Policy* ("Strukturālās reformas EMS un monetārās politikas loma"), ECB speciālā publikācija Nr. 66, 2007. gada jūlijs.

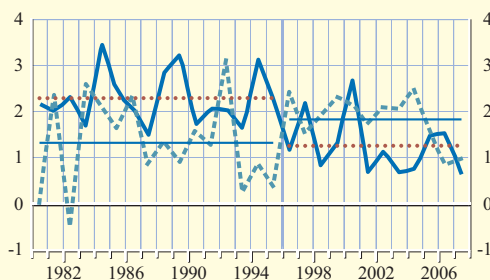
3 Sk., piemēram, P. Cavelaars, *Does competition enhancement have permanent inflation effects?* ("Vai konkurences pastiprināšanai ir paliekoša ietekme uz inflāciju?"), *Kyklos*, 56. sējums, Nr. 1, 2003. gads, 69.–94. lpp., un M. Przybyła and M. Roma, *Does product market competition reduce inflation? Evidence from EU countries and sectors* ("Vai konkurence preču tirgū mazina inflāciju? Dati par ES valstīm un nozarēm"), ECB pētījums Nr. 453, 2005. gada marts.

4 Sīkāku informāciju sk. Eiropas Komisijas interneta lapā ([http://ec.europa.eu/growthandjobs/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/growthandjobs/index_en.htm)).

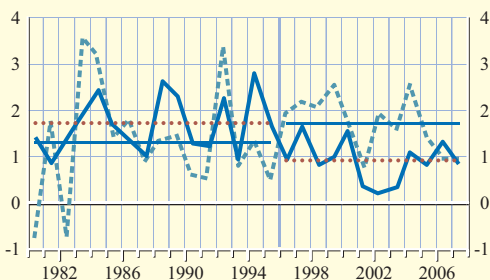
## I. attēls. Euro zonas un ASV salīdzinājums

— euro zona      - - - - ASV  
 ..... euro zonas vidējais rādītājs      — ASV vidējais rādītājs

**Reālais IKP uz vienu nostrādāto stundu<sup>1</sup>**  
(gada vidējās pārmaiņas, %)



**Reālais IKP uz vienu nodarbināto<sup>1</sup>**  
(gada vidējās pārmaiņas, %)



Avots: Eiropas Komisijas AMECO datubāze.

Piezīme. Vācijas dati pirms 1991. gada ietver tikai Rietumvāciju.

1) Vidējie rādītāji aprēķināti 1980.–1995. gadam un 1996.–2006. gadam.

## REĀLĀ IZAUGSMES UN PRODUKTIVĪTES ATTĪSTĪBA EURO ZONĀ

Kopš 1996. gada izaugsmes temps euro zonā bijis vidēji 2.2% gadā, kas ir gandrīz tāds pats kā vidējais izaugsmes temps 1980.–1995. gadā. Tomēr tas ietver divas gluži atšķirīgas tendences. Lai gan nodarbinātības pieaugums pēdējos 10 gados ievērojami palielinājies, vidējais produktivitātes kāpums kopš 20. gs. 90. gadu vidus ir būtiski palēninājies.

Darba ražīguma pieaugums parasti ir viens no galvenajiem produkcijas izlaides kāpuma virzītājspēkiem ilgākā termiņā. Ilgtermiņa norises euro zonā kopumā raksturo ilgstošam izaugsmes periodam sekojošs apsūkums 20. gs. 90. gadu vidū. 1980.–1995. gadā produkcijas izlaides attiecības pret nostrādātajām stundām vidējais kāpums euro zonā sasniedza 2.3%, bet produkcijas izlaide pieauga par 2.2%. Kopš 20. gs. 90. gadu vidus notikusi ievērojama produktivitātes kāpuma palēnināšanās. 1996.–2007. gadā vidējais produktivitātes pieaugums, kas izteikts kā produkcijas izlaide attiecībā pret nostrādātajām stundām, euro zonā samazinājās, šajā periodā sasniedzot tikai 1.3% (sk. 1. att.), bet vidējais produkcijas izlaides kāpums saglabājās aptuveni tāds pats kā iepriekšējā periodā. Vienlaikus ar produktivitātes

**Spēcīgs nodarbinātības  
kāpums, bet vājš  
produktivitātes pieaugums**

pieauguma palēnināšanos bija vērojama būtiska kopējo nostrādāto stundu gada pieauguma tempa palielināšanās. 1980.–1995. gadā kopējo faktiski nostrādāto stundu gada rādītājs samazinājās vidēji par 0.2%, bet 1996.–2007. gadā šis skaitlis pieauga par 0.9% gadā. 1999.–2007. gadā produktivitāte stundā euro zonā vidēji pieauga par 1.2% gadā (1990.–1998. gadā – par 1.9%).

Minētās norises euro zonā kontrastē ar norisēm ASV, kur kopējo nostrādāto stundu pieauguma temps nedaudz samazinājās – no vidēji 1.4% 1980.–1995. gadā līdz vidēji 1.3% 1996.–2007. gadā, un produktivitātes pieauguma temps ievērojami pieauga (no 1.4% līdz 2.1%). Tādējādi euro zonā nodarbinātības un nostrādāto stundu lielāku pieaugumu kompensējusi produktivitātes kāpuma samazināšanās, produkcijas izlaides izaugsmes tempam paliekot aptuveni tādā pašam. Turpretī ASV produktivitātes pieaugums ar uzviju kompensējis darbaspēka ieguldījuma samazināšanos, veicinot pastiprinātu produkcijas izlaides kāpumu.

Nozaru analīze parāda, ka produktivitātes izaugsme mazinājusies – īpaši to tirgus pakalpojumu jomā, kas intensīvāk izmanto informācijas un komunikāciju tehnoloģijas (IKT), piemēram, izplatīšanas, finanšu un uzņēmējdarbības pakalpojumu nozarēs<sup>5</sup>. Vienlaikus, lai gan ASV produktivitātes pieaugums minētajās nozarēs bijis ievērojami straujāks, euro zonā tas palēninājās. Tas liecina, ka

**Neliels produktivitātes  
pieaugums tirgus pakalpojumu  
jomā**

<sup>5</sup> Sk. 2008. gada janvāra "Mēneša Biļetena" rakstu *Productivity developments and monetary policy* ("Produktivitātes attīstība un monetārā politika"), kurā detalizēti analizēta produktivitātes attīstība euro zonā.

Lielā mērā regulēta vide un cita veida strukturālais neelastīgums

Uzlabojušies darba tirgi euro zonā

vājšais produktivitātes kāpums euro zonā saistīts ar faktu, ka uzņēmumi acīmredzot nav izmantojuši jauno IKT sniegtās priekšrocības. Šīs tehnoloģijas vislielākajā mērā ietekmē produktivitātes izaugsmi, padarot vadības procesus, procedūras un organizatoriskās struktūras efektīvākas, kā arī veicinot papildu tehnoloģisku jauninājumu ieviešanu. Piemēram, datori un internets samazina saziņas izmaksas un ļauj ieviest elastīgākas un lielākā mērā decentralizētas organizatoriskās struktūras. Tomēr IKT radīta produktivitātes pieauguma priekšrocības pilnībā var sasniegt tikai tad, ja nav šķēršļu organizatoriskām pārmaiņām, piemēram, normatīvu ierobežojumu. Atbilstoši šai hipotēzei arī vairākos pētījumos secināts, ka lielā mērā regulētā vidē parasti vērojams mazāks ieguldījumu apjoma un produktivitātes pieaugums.<sup>6</sup> Minētajos pētījumos norādīts, ka institucionālais neelastīgums, kas samazina uzņēmumu spēju raiti un ātri pielāgoties jauniem apstākļiem, ir būtisks noteicošais faktors attiecībā uz produktivitātes pieaugumu euro zonas valstīs.

## EURO ZONAS DARBA TIRGUS

Darbspēka izmantošana, ko nosaka, gada kopējo nostrādāto stundu skaitu dalot ar kopējo iedzīvotāju skaitu, euro zonā 1999.–2007. gadā palielinājās vidēji par 0.2% gadā.<sup>7</sup> Šis rādītājs atspoguļo to, kā pieaug līdzdalība darba tirgū un nodarbinātība. Līdzdalības līmenis 1999. gadā bija 67.2%, līdz 2007. gadam palielinoties gandrīz līdz 71%. Vissvarīgākais – kopš EMS darbības sākuma 1999. gadā euro zonā vērojams nodarbināto skaita pieaugums vairāk nekā par 15 miljoniem, bet 1990.–1998. gadā nodarbināto skaits pieauga tikai par 5 miljoniem. 1999.–2007. gadā kopējais nodarbinātības līmenis palielinājās no 60.3% līdz 65.5%. Nodarbinātības kāpums visspilgtāk izpaužas sievietu un gados vecāku strādājošo, kā arī pagaidu un nepilnas slodzes darbinieku nodarbinātības pieaugumā (sk. 1. tabulu). Šīs norises atspoguļo agrāk veikto ekonomisko reformu, imigrācijas un darba samaksas kāpuma samazināšanās ietekmi. Tomēr kopējais nodarbinātības līmenis euro zonā salīdzinājumā ar ASV līmeni (2007. gadā – 73.3%) joprojām ir zems un vēl arvien ievērojami atpaliek no Lisabonas mērķa (2010. gadā – 70%).

6 Sk., piemēram, A. Alesina, S. Ardagna, G. Nicoletti and F. Schiantarelli (2005), *Regulation and investment* ("Normatīvā regulēšana un ieguldījumi"), *Journal of the European Economic Association*, 3. sējums, 791.–825. lpp., kurā autori konstatē, ka regulatīvās reformas ļoti pozitīvi ietekmē kapitāla uzkrāšanu transporta, komunikāciju un pakalpojumu nozarēs, īpaši ilgtermiņā. Publikācijā G. Nicoletti and S. Scarpetta (2003), *Regulation, productivity and growth* ("Regulējums, produktivitāte un izaugsme"), *Economic Policy*, April, autori konstatē, ka dažādi pret konkurenci vērsti preču tirgus noteikumi ievērojami samazina kopējo faktoru produktivitātes kāpumu nozaru līmenī.

7 Pārskatu par strukturālo attīstību euro zonas darba tirgos pēdējos 10 gados sk. 2007. gada janvāra "Mēneša Biļetena" rakstā *Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade* ("Euro zonas darba tirgu struktūras iezīmju attīstība pēdējos 10 gados").

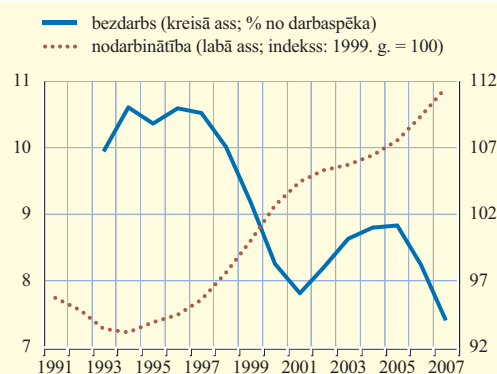
1. tabula. Svarīgākā darba tirgus statistika

	Vidējais rādītājs 1998-2007	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Nodarbinātības kāpums	1.70	-	2.2	2.2	1.6	0.9	1.0	0.6	2.5	2.0	2.7
Kopējās nostrādātās stundas <sup>1)</sup>	0.90	-	0.0	1.9	2.5	1.2	-0.9	0.0	0.6	1.1	1.3
Nodarbinātības rādītājs (vecumā no 15 līdz 64 gadiem)	62.50	59.1	60.3	61.4	62.0	62.4	62.7	62.8	63.9	64.8	65.5
Sievietes	53.40	48.6	50.1	51.5	52.2	52.9	53.8	54.3	55.8	56.8	57.8
Vīrieši	71.60	69.6	70.5	71.4	71.9	71.8	71.6	71.3	71.9	72.7	73.2
Vecumā no 15 līdz 24 gadiem	36.49	34.1	35.6	37.0	37.2	37.1	36.8	36.2	36.6	37.0	37.3
Vecumā no 25 līdz 54 gadiem	76.30	73.2	74.4	75.5	76.0	76.2	76.4	76.6	77.4	78.4	79.1
Vecumā no 55 līdz 64 gadiem	37.30	33.3	33.6	34.0	34.7	36.1	37.5	38.3	40.5	41.8	43.4
Bezdarba rādītājs (vecumā virs 15 gadiem) <sup>2)</sup>	8.60	10.0	9.1	8.20	7.8	8.2	8.7	8.8	8.9	8.3	7.5
Līdzdalības rādītājs (vecumā no 15 līdz 64 gadiem)	68.70	66.6	67.2	67.6	67.5	68.1	68.8	69.2	70.1	70.6	70.8
Pagaidu nodarbinātības rādītājs (vecumā no 15 līdz 64 gadiem)	15.44	14.3	14.9	15.4	15.1	14.8	14.8	15.3	16.2	16.8	16.8
Nepilna laika nodarbinātības rādītājs (vecumā no 15 līdz 64 gadiem)	17.10	15.4	15.9	16.2	16.0	16.1	16.5	17.5	18.7	19.3	19.3

Avoti: Eurostat (Darbspēka apsekojums) un ECB aprēķini.

1) Dati attiecas uz 12 euro zonas valstīm. 2) Mēneša datu vidējie rādītāji.

## 2. attēls. Nodarbinātība un bezdarbs euro zonā (1991–2007)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Vienlaikus 15–64 gadus vecu personu bezdarbs krities no 9.1% 1999. gadā līdz 7.5% 2007. gadā, sasniedzot zemāko līmeni 25 gadu laikā (sk. 2. att.). Bezdarba līmenis īpaši samazinājies gados jaunu cilvēku (no 23.9% līdz 16.6%), sieviešu (no 12.7% līdz 9.4%) un, vērtējot pēc izglītības līmeņa, mazāk kvalificētu strādājošo (no 13.3% līdz 9.9%) vidū.<sup>8</sup>

Šīs ir cerīgas norises, kas parāda, ka agrāk veiktās darba tirgus reformas, imigrācija un darba samaksas kāpuma samazināšanās palīdzējusi pārvarēt dažus tādus izaugsmes šķēršļus, kuru pamatā bija neelastīgi un pārmērīgi regulēti darba tirgi. Tas liecina arī, ka uz cenu stabilitāti vērsta monetārā politika ir

pilnībā saistīta ar darba vietu izveidošanu un zemu bezdarba līmeni. Taču, neraugoties uz šo progresu, lielākā daļa euro zonas valstu tomēr nebūt nav pilnībā izsmēlušas iespējas palielināt līdzdalību darba tirgū un nodarbinātību. Strukturālie šķēršļi, ko rada neelastīga tiesiskā un regulatīvā vide, augsti darbaspēka nodokļi un normatīvā regulējuma izkropļojumi, piemēram, saistībā ar minimālo darba algu, joprojām daudzus attur vai kavē aktīvi piedalīties darba tirgū, tādējādi saglabājoties zēmam nodarbinātības līmenim un augstam bezdarba līmenim.

Empīriski dati rāda, ka tiesību akti darba aizsardzības jomā un nodokļu starpības rādītāji ir būtiski šķēršļi labas situācijas panākšanai nodarbinātības jomā.<sup>9</sup> Pēdējos 10 gados euro zonas valstīm kopumā izdevies vairot stimulu strādāt, īpaši samazinot gan faktoros, kas demotivē strādāt ilgāk, gan priekšlaicīgas

<sup>8</sup> Avots: Eurostat (Darbaspēka apsekojums).

<sup>9</sup> Sk. arī 2007. gada janvāra "Mēneša Biļetena" rakstu *Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade* ("Euro zonas darba tirgus struktūras iezīmju attīstība pēdējos 10 gados").

## 2. tabula. Nodokļu starpības rādītāju un bezdarba slazda rādītāja attīstība euro zonā (2001–2006)

(procentu punktos)	2006. gada līmenis	Pārmaiņas 2001.–2006. gadā
Nodokļu starpības rādītāji <sup>1)</sup>		
Viens pelnītājs	38.2	-0.6
Viens pelnītājs, precēts pāris	32.1	-0.3
Divi pelnītāji	33.4	-0.7
Bezdarba slazds <sup>2)</sup>	78.3	2.6
Zemas darba samaksas slazds <sup>3)</sup>	48.3	4.7

Avoti: OECD (2007), *Taxing wages 2006–2007* ("Darba samaksas nodokļi 2006. un 2007. gadā), Eurostat Strukturālo rādītāju datubāze 2008; nesvērtie vidējie rādītāji. Pieejami 2001.–2006. gada dati.

1) Nodokļu starpības rādītāji atspoguļo darba ņēmēja un darba devēja sociālās apdrošināšanas iemaksu (atņemot naudas pabalstus) attiecību pret darbaspēka izmaksām. Rādītāji vienam cilvēkam bez bērniem (darba samaksa atbilst 67% no vidējās strādājošo darba samaksas), ģimenei, kurā ir viens pelnītājs un divi bērni četrus un sešus gadus vecumā (darba samaksa atbilst 100% no vidējās strādājošo darba samaksas), un ģimenei, kurā ir divi pelnītāji un divi bērni (viens pelnītāja darba samaksa atbilst 100% no vidējās strādājošo darba samaksas, otra – 33%).

2) "Bezdarba slazda" rādītāju definē kā bruto ienākumu, kas tiek zaudēti sakarā ar augstākiem nodokļiem un sociālās apdrošināšanas iemaksām, kā arī pabalstu, kas vairs netiek maksāti, bezdarbniekam sākot strādāt, procentuālo daļu. Tā šeit rēķināta vienam cilvēkam bez bērniem, kura ienākumi atbilst 67% no ražošanā uz pilnu slodzi strādājošo personu vidējiem ienākumiem apstrādes nozarē.

3) "Zemas darba samaksas slazda" rādītāju definē kā bruto ienākumu, kas tiek zaudēti sakarā ar augstākiem nodokļiem un mazākiem pabalstiem, sākot strādāt labāk apmaksātu darbu, procentuālo daļu. Tā šeit rēķināta vienam cilvēkam bez bērniem, kura iepriekšējie ienākumi atbilda 33%, bet pašreizējie – 67% no ražošanā strādājošo vidējiem ienākumiem.

Neņemot vērā šos svarīgos uzlabojumus ..

.. joprojām pastāv šķēršļi pilnīgai nodarbinātībai

#### Zemāki darbaspēka nodokļi veicina nodarbinātību

pensionēšanās finansiālos stimulus. 2001.–2006. gadā nodokļu starpības rādītājiem, kas atspoguļo samaksātos ienākuma nodokļus un darba ņēmēja un darba devēja veiktos sociālās apdrošināšanas maksājumus, vairākām grupām samazinājusies (sk. 2. tabulu). Taču euro zonas valstīm kopumā nav izdevies tikpat veiksmīgi vairot stimulus bezdarbniekiem izmantot darba iespējas.

Tāpēc periodā no 2001. gada līdz 2005. gadam palielinājās neto aizvietošanas līmenis<sup>10</sup>. Vienlaikus būtiski pieauga arī t.s. bezdarba slazda rādītājs, kas parāda nodokļu apjomu un pārtrauktos valdības pārskaitījumus, bezdarbniekam atsākot strādāt. 2006. gadā tas sasniedza 78.3% no bruto ienākumiem (sīkāku informāciju sk. 2. tabulā). Turpmākas ienākumu nodokļa un pabalstu sistēmas reformas palīdzētu palielināt motivāciju strādāt. Samazinot faktoros, kas demotivē strādāt, piemēram, augstas nodokļu robežlikmes un lielus bezdarbnieku pabalstus, kā arī iedrošinot cilvēkus strādāt ilgāk, iespējams stimulēt darbaspēka piedāvājumu un nodrošināt darbu visiem strādājošajiem, īpaši tiem, kam kopumā ir vājākas pozīcijas darba tirgū, piemēram, sievietēm, gados jauniem un vecākiem strādājošiem.

#### Nepieciešams turpmāks progress

Lai gan pēdējos 10 gados sasniegts zināms progress, kopumā daudzās euro zonas valstīs joprojām ir daudz darāmā, lai īstenotu reformas, kuras ļautu sasniegt tādas nodarbinātības rādītājus, kas atbilst labāko valstu rādītājiem. Euro zonā ne tuvu nav izsmelts izaugsmes potenciāls attiecībā uz darbaspēka intensīvāku izmantošanu ražošanas procesā. Daudzās valstīs darba tirgum joprojām raksturīgs dalījums piederīgajos un nepiederīgajos, un sakarā ar tiesisko un regulatīvo vidi, augstajiem darbaspēka nodokļiem un neelastību saistībā ar darba samaksas regulējumu pastāv strukturālie šķēršļi, kas kavē atsevišķas grupas aktīvi piedalīties darba tirgū.

#### Darba samaksas elastīgums un piesardzīga konkurence tirgū veicina darba vietu veidošanos

Augsts darba tirgus elastīgums palīdzētu valstu darba tirgiem pielāgoties ekonomiskajiem šokiem un veicinātu darbaspēka un citu resursu efektīvu sadali. Pietiekama darba samaksas diferencēšana uzlabotu nodarbinātības iespējas mazāk kvalificētiem strādājošajiem un reģionos vai sektoros ar augstu bezdarba līmeni. Turklāt empīriski dati norāda, ka pastāv būtisks potenciāls darba un preču tirgu savstarpējai ražīgai mijiedarbībai – darba tirgus regulēšanas mazināšana veicinātu augstāku nodarbinātības pieaugumu, īpaši konkurētspējīgāka preču tirgus gadījumā, un otrādi.<sup>11</sup> Tas saistīts ar tēmu par efektīvu un labi funkcionējošu preču tirgu kā otru priekšnosacījumu augstākam izaugsmes potenciālam euro zonā.

## KONKURENCE UN JAUNINĀJUMI PREČU TIRGOS

#### Tautsaimniecības integrācijas palielināšana

Pēdējos divos gadu desmitos Eiropas Savienībā sasniegts progress konkurences stiprināšanā un tautsaimniecības integrācijas palielināšanā. Vienotais tirgus radījis lielas priekšrocības ES tautsaimniecībai. Saskaņā ar Eiropas Komisijas aprēķiniem vienotais tirgus izveidojis 2.75 milj. darba vietu un 2006. gadā radījis labklājības pieaugumu aptuveni par 500 euro uz vienu iedzīvotāju, kas atbilst ES IKP pieaugumam (2.15%) 1992.–2006. gadā.<sup>12</sup>

#### Konkurences palielināšana, regulēšanas mazināšana un liberalizācija

Preču tirgus konkurences palielināšana ES un atsevišķi valstu līmenī rada efektīvākas ražošanas struktūras. Empīriskajā literatūrā parasti secināts, ka konkurence tirgos ir svarīgs faktors, izskaidrojot gan darbaspēka produktivitāti, gan relatīvo cenu attīstību. Regulēšanas mazināšana un liberalizācija ļauj sasniegt augstākus darbaspēka produktivitātes kāpuma rādītājus un tempu.<sup>13</sup>

10 Neto aizvietošanas līmenis parāda pabalstu, kas ietver bezdarbnieka pabalstu, sociālo palīdzību, kā arī ģimenes un mājokļa pabalstu, apjomu (atņemot nodokļus) kā attiecību pret neto darba samaksas ienākumiem, ko strādājošais vai mājsaimniecība saņem pirms bezdarba perioda.

11 Sk., piemēram, H. Berger and S. Danninger (2007), *The employment effects of labor and product market deregulation and their implications for structural reform* ("Darba tirgus un preču tirgus regulēšanas mazināšanas ietekme uz nodarbinātību un tās nozīme saistībā ar strukturālajām reformām"), Starptautiskā Valūtas fonda speciālistu izdevums, 54. sējums, Nr. 3.

12 Eiropas Komisija, *The single market: review of achievements* ("Vienotais tirgus: pārskats par sasniegumiem"), 2007. gada novembris.

13 Sk. P. Conway, D. De Rosa, G. Nicoletti and F. Steiner (2006) *Regulation, Competition and Productivity Convergence* ("Regulēšana, konkurence un produktivitātes konverģence"), *OECD Economics Department* pētījumu Nr. 509 un tajā citēto literatūru.

Piemēram, telekomunikāciju sektorā var redzēt pozitīvo ietekmi, ko radīja komunikāciju nozares atvēršana konkurencei. Šajā konkrētajā sektorā notika būtisks darbaspēka stundas produktivitātes pieaugums – no 4.5% 1980.–1995. gadā līdz 7.3% 1995.–2005. gadā, un telefonsakaru cenas, ko agrākie monopoli bija noteikuši par vietējiem un starptautiskajiem zvaniem, Eiropā 2000.–2006. gadā samazinājās vidēji vairāk nekā par 40%. Tas palielināja patērētāju pirktspēju, kuri tagad var atļauties tērēt lielāku daļu no saviem ienākumiem citu preču un pakalpojumu iegādei.

Tomēr daudz kas vēl jāpaveic – īpaši dažās tirgus pakalpojumu jomās, kas veido aptuveni 70% no euro zonas kopējās nominālās pievienotās vērtības un kopējās nodarbinātības.<sup>14</sup> Nodrošinot efektīvu konkurenci enerģijas tirgū un īstenojot Pakalpojumu direktīvu<sup>15</sup>, prioritāte joprojām ir plašāks un dziļāks ES iekšējais tirgus. Pieaugošā pakalpojumu nozīme tautsaimniecībā liek secināt, ka Eiropas dzīves līmeņa uzlabošanās pamatā lielākoties varētu būt liela konkurence un produktivitātes uzlabošanās pakalpojumu nozarē.

Lai pilnībā izmantotu produktivitātes potenciālu, vienlaikus ar preču tirgus reformām jāīsteno politika, kas atbalsta jauninājumus un tehnoloģijas pārmaiņas. Tā ietver uzņēmējdarbības potenciāla paaugstināšanu, radot uzņēmējiem labvēlīgu tautsaimniecības vidi, pasākumus jauninājumu atbalstam, vairāk ieguldot pētniecībā un attīstībā, kā arī uz cilvēkresursu pilnveidošanu vērstu politiku.

Uzņēmējiem labvēlīga tautsaimniecības vide varētu ietvert mazāku skaitu un efektīvākus noteikumus, kas īpaši maziem un vidējiem uzņēmumiem palīdzētu attīstīties savā un citās valstīs, kā arī aktīvu darbību, atvieglojot šādiem uzņēmumiem vajadzīgo finanšu pieejamību. Eiropa šajā ziņā joprojām atpaliek. Piemēram, riska kapitāla finansēšanas apjoms Eiropā veido mazu daļiņu no ASV līmeņa, salīdzinot abu tautsaimniecību apjomus. Arī pētniecības un attīstības veicināšana ir svarīgs jautājums. Investīcijas pētniecības un attīstības jomā 2005. gadā bija tikai 1.9% no euro zonas IKP (ASV – 2.7% no IKP).

Priekšnosacījums raitai EMS darbībai ir ne vien strukturālās reformas, bet arī uz stabilitāti vērsta fiskālā politika. Nākamajā sadaļā aplūkoti fiskālās politikas jautājumi.

## 4.2. FISKĀLĀ POLITIKA

Šajā sadaļā uzsvērts, cik svarīga ir valsts finanšu stabilitāte. Tajā arī sniegts pārskats par fiskālajām norisēm pirms EMS trešā posma un tā laikā, Stabilitātes un izaugsmes pakta īstenošanu, kā arī par vidēja termiņa un ilgtermiņa fiskālajiem uzdevumiem (sīkāk par EMS fiskālās politikas institucionālo struktūru sk. 2. nodaļā).

Fiskālā politika ar valdības budžeta ieņēmumu un izdevumu apjoma un sastāva, kā arī valsts budžeta deficīta un valsts parāda palīdzību var ievērojami ietekmēt tautsaimniecības izaugsmi un inflācijas spiedienu.<sup>16</sup> Augsts budžeta deficīts var radīt pieprasījumu un inflācijas spiedienu, kas var pamudināt

14 Detalizētu analīzi par konkurences pakāpi euro zonas pakalpojumu sektorā un tās ietekmi uz darbaspēka produktivitāti un cenām sk. 2008. gada maija "Mēneša Biļetena" rakstā *Competition and economic performance of the euro area services sector* ("Konkurence un ekonomiskais sniegums pakalpojumu nozarē euro zonā").

15 Eiropas Parlaments un Padome 2006. gada decembrī pieņēma Direktīvu par pakalpojumiem iekšējā tirgū, kuras mērķis ir veicināt ES uzņēmumu brīvību veikt uzņēmējdarbību citās dalībvalstīs un nodrošināt pakalpojumu brīvu kustību, un dalībvalstīm tā jāietver valsts tiesību aktos līdz 2009. gada beigām.

16 Sk. 2004. gada aprīļa "Mēneša Biļetena" rakstu *Fiscal policy influences on macroeconomic stability and prices* ("Fiskālās politikas ietekme uz makroekonomisko stabilitāti un cenām").

Svarīgākais joprojām ir konkurences palielināšana pakalpojumu nozarē

Uz stabilitāti vērsta fiskālā politika ir būtiska EMS



monetāro institūciju noteikt augstākas īstermiņa procentu likmes, nekā tas būtu nepieciešams citādos apstākļos. Fiskālā politika var arī mazināt uzticību uz stabilitāti orientētai monetārajai politikai, privātajiem tautsaimniecības dalībniekiem sagaidot, ka pārmērīgu valdības aizņēmumu līmeni galu galā noregulēs centrālā banka. Tāpēc stabila un ilgtspējīga fiskālā politika ir priekšnosacījums ilgtspējīgai tautsaimniecības izaugsmei un raitai monetārās savienības darbībai, t.sk. neatbilstību novēršanai starp valstīm (sk. 4.3. sadaļu).

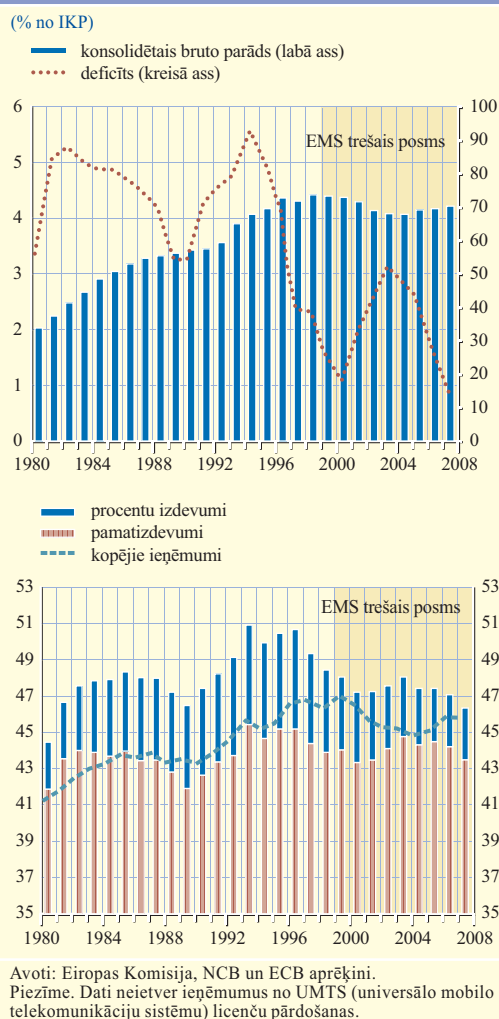
ES līmenī izveidota institucionālā kārtība, lai nodrošinātu atbilstošu, uz vidējo termiņu vērstu nacionālo fiskālo politiku un ilgtspējīgas valstu finanses EMS. Dalībvalstīm, kas ieviešas euro, saskaņā ar Līgumu par Eiropas Savienību ir pienākums izvairīties no pārmērīga valsts budžeta deficīta. To novērtē, salīdzinot ar valsts budžeta deficīta un parāda rādītāju atsauces vērtībām – attiecīgi 3% un 60% no IKP. Turklāt 1997. gadā pieņemtais un 2005. gadā pārskatītais Stabilitātes un izaugsmes pakts uzliek ES dalībvalstīm pienākumu vidējā termiņā veidot gandrīz sabalansētu budžetu vai budžetu ar pārpalikumu. Valstīm, kas atbilst šādām prasībām, vajadzētu būt iespējai izmantot "automātisko fiskālo stabilizatoru" darbību, nepārsniedzot valsts budžeta deficīta 3% robežu, tādējādi mīkstinot ekonomiskās attīstības cikla iedarbību un veicinot raitu EMS darbību.<sup>17</sup>

### FISKĀLĀS NORISES EURO ZONĀ PIRMS EMS TREŠĀ POSMA UN TĀ LAIKĀ

Fiskālais stāvoklis ir uzlabojies ..

Iepriekšējos gadu desmitos pirms EMS izveidošanas daudzās Eiropas valstīs fiskālajai politikai bija raksturīga izdevumu pieauguma tempa nenoturība, pieaugošs nodokļu slogs un valdības parāda stabils pieaugums. 20. gs. 80. gados un 90. gadu sākumā valdības budžeta deficīta rādītāja amplitūda euro zonā bija vidēji 4–5% no IKP, bet valsts parāda attiecība pret IKP pieauga no mazāk nekā 40% līdz aptuveni 70% (sk. 3. att. un 3. tabulu). Kopš tā laika euro zonas valstu kopējais fiskālais stāvoklis ievērojami uzlabojies. Piemēram, EMS trešā posma sagatavošanas laikā ievērojami samazinājās valdības aizņēmumi, un deficīta rādītājs (atņemot UMTS licenču pārdošanas ieņēmumus) līdz 2000. gadam bija sarucis līdz 1% no IKP. Valdības budžeta deficīta rādītājs euro zonā atkal pieauga, 2003. gadā sasniedzot 3.1% no IKP, bet pēc tam situācija uzlabojās – 2007. gadā tas saruka līdz 0.6% no IKP (zemākais līmenis kopš 20. gs. 70. gadu sākuma).

3. attēls. Valdības fiskālās norises euro zonā (1980–2007)



17 Sk. 2004. gada janvāra "Mēneša Biļetena" rakstu *EMU and the conduct of fiscal policies* ("EMS un fiskālās politikas īstenošana").

3. tabula. Euro zonas valstu valdības budžeta bilances (1990–2007)

(procentos no IKP)

	1990-1998	1999-2007	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Beļģija	-5.0	-0.2	-0.5	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0	-2.3	0.3	-0.2
Vācija	-	-2.4	-1.5	-1.1	-2.8	-3.7	-4.0	-3.8	-3.4	-1.6	0.0
Īrija	-	1.6	2.7	4.7	0.9	-0.6	0.4	1.4	1.6	3.0	0.3
Grieķija	-	-4.5	-3.4	-3.7	-4.9	-4.7	-5.6	-7.4	-5.1	-2.6	-2.8
Spānija	-	0.1	-1.4	-1.1	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	1.0	1.8	2.2
Francija	-	-2.6	-1.8	-1.5	-1.6	-3.2	-4.1	-3.6	-2.9	-2.4	-2.7
Itālija	-	-2.9	-1.7	-2.0	-3.1	-2.9	-3.5	-3.5	-4.2	-3.4	-1.9
Kipra	-	-2.7	-4.3	-2.3	-2.2	-4.4	-6.5	-4.4	-2.4	-1.2	3.3
Luksemburga	-	2.3	3.4	6.0	6.1	2.1	0.5	-1.2	-0.1	1.3	2.9
Malta	-	-5.3	-7.7	-6.2	-6.4	-5.5	-9.8	-4.6	-3.2	-2.5	-1.8
Nīderlande	-3.0	-0.5	0.4	1.3	-0.2	-2.0	-3.1	-1.7	-0.3	0.5	0.4
Austrija	-	-1.5	-2.2	-2.1	0.0	-0.6	-1.4	-3.7	-1.5	-1.5	-0.5
Portugāle	-	-3.6	-2.8	-3.2	-4.3	-2.9	-2.9	-3.4	-6.1	-3.9	-2.6
Slovēnija	-	-2.4	-3.1	-3.8	-4.5	-2.5	-2.7	-2.3	-1.5	-1.2	-0.1
Somija	-	3.9	1.6	6.9	5.0	4.1	2.6	2.4	2.9	4.1	5.3
Euro zona	-	-1.9	-1.4	-1.0	-1.9	-2.5	-3.1	-2.9	-2.5	-1.3	-0.6

Avoti: Eiropas Komisija, NCB un ECB aprēķini.

Piezīmes. 1990.–1998. gada un 1999.–2007. gada dati ir gada vidējie rādītāji. Vācijas dati par 1990. gadu ietver tikai Rietumvāciju. Dati neietver ienākumus no ŪMTS (universālo mobilo telekomunikāciju sistēmu) licenču pārdošanas.

Pēdējos gados euro zonā vērojamo valdības deficīta rādītāju samazināšanos lielākoties varētu skaidrot ar būtisku procentu likmju kritumu, kas attiecīgi mazināja arī procentu maksājumu slogu (tas saruka no aptuveni 5.5% no IKP 20. gs. 90. gadu sākumā līdz nedaudz mazāk par 3% no IKP kopš 2005. gada). Ir sarežģīti novērtēt valdības ieņēmumu un pamatizdevumu relatīvo ieguldījumu fiskālajā konsolidācijā, jo šie mainīgie lielumi spēcīgi reaģē uz cikliskajām norisēm. Aplūkojot ilgāka termiņa tendences, valdības pamatizdevumu attiecība pret IKP euro zonā saglabājusies aptuveni nemainīga kopš 20. gs. 80. gadu vidus, turpretī bijis vērojams ieņēmumu attiecības pret IKP strukturāls pieaugums pirms EMS trešā posma. Kopš 1999. gada gan valdības ieņēmumu rādītājs, gan pamatizdevumu attiecība pret IKP svārstījās ap augstu, bet konstantu līmeni, kas norāda, ka arvien pieaugošu valdības izdevumu un ieņēmumu rādītāju tendence, kura bija raksturīga iepriekšējiem gadu desmitiem, ir beigusies.

Euro zonas fiskālā stāvokļa uzlabošanās pēdējos divos gadu desmitos liecina par nozīmīgu konverģences pakāpi iesaistītajās valstīs virzībā uz ilgtspējīgu valsts fiskālo situāciju. Īpaši jāatzīmē, ka ļoti lieli budžeta deficīti, kas dažās valstīs bija vērojami 20. gs. 80. gados un 90. gadu sākumā, ir pamatā likvidēti. Sakarā ar daudz zemākām procentu likmēm, kas maksājamas par valdības parāda atlikumu, procentu maksājumu slogs ievērojami samazinājies – īpaši valstīs ar augstu parāda attiecību. To var lielā mērā uzskatīt par pozitīvām sekām, ko izraisījusi valūtas kursa riska novēršana un pāreja uz EMS makroekonomisko politiku, kas vairāk orientēta uz stabilitāti.<sup>18</sup> Taču tas nozīmē, ka sākotnējā deficīta rādītāji uzlabojušies mazāk. Turklāt valdības parāda attiecības pret IKP uzlabojušās tikai nedaudz, un bažas rada tas, ka dažās euro zonas dalībvalstīs 2007. gadā parāda attiecība ievērojami pārsniedz atsaucies vērtību (60% no IKP; sk. 4. tabulu).

.. lielākoties sakarā ar zemākiem procentu maksājumiem

Dažās valstīs tālāk jāsamazina parāda attiecība pret IKP

18 Sk. 2006. gada februāra "Mēneša Biļetena" rakstu *Fiscal policies and financial markets* ("Fiskālā politika un finanšu tirgi").

#### 4. tabula. Euro zonas valstu valdības fiskālais stāvoklis (1990–2007)

(procentos no IKP)

	Parāds				Pamatizdevumi				Procentu izdevumi			
	1990-1998	1999-2007	1998	2007	1990-1998	1999-2007	1998	2007	1990-1998	1999-2007	1998	2007
Beļģija	127.0	98.8	117.1	84.6	42.9	44.4	43.0	44.9	9.6	5.4	7.4	3.9
Vācija	n.a.	63.3	60.3	65.0	n.a.	44.1	44.7	41.1	n.a.	2.9	3.4	2.8
Īrija	n.a.	32.4	54.0	25.5	n.a.	32.4	31.1	35.4	5.8	1.4	3.3	0.9
Grieķija	n.a.	100.5	105.8	94.5	n.a.	39.6	41.0	39.4	n.a.	5.5	8.5	3.9
Spānija	n.a.	49.3	64.1	36.2	n.a.	36.4	36.9	37.2	4.5	2.4	4.2	1.6
Francija	48.7	61.5	59.4	64.2	49.8	49.8	49.4	50.0	3.2	2.8	3.3	2.6
Itālija	n.a.	106.9	114.9	104.0	n.a.	42.7	41.3	43.8	n.a.	5.4	7.9	4.7
Kipra	n.a.	64.0	58.4	59.8	n.a.	37.9	33.7	40.0	3.1	3.3	3.1	3.1
Luksemburga	n.a.	6.4	7.4	6.8	n.a.	39.6	40.6	37.3	n.a.	0.2	0.4	0.2
Malta	n.a.	63.8	53.4	62.6	n.a.	40.4	39.8	39.3	2.6	3.5	3.2	3.3
Nīderlande	74.6	51.8	65.7	45.4	46.7	43.0	42.0	43.8	5.6	2.8	4.7	2.2
Austrija	n.a.	64.1	64.3	59.1	n.a.	47.7	50.0	45.6	n.a.	3.0	3.5	2.6
Portugāle	56.5	57.5	52.1	63.6	n.a.	42.4	39.5	42.9	n.a.	2.8	3.3	2.9
Slovēnija	n.a.	26.8	23.1	24.1	n.a.	44.6	44.1	41.9	2.3	1.9	2.3	1.4
Somija	n.a.	41.9	48.2	35.4	n.a.	47.2	49.0	46.1	n.a.	2.0	3.5	1.4
Euro zona	n.a.	69.0	72.8	66.4	n.a.	44.0	44.0	43.3	n.a.	3.4	4.6	3.0

Avoti: Eiropas Komisija, NCB un ECB aprēķini.

Piezīmes. Dati neietver ienākumus no UMTS (universālo mobilo telekomunikāciju sistēmu) licenču pārdošanas. Vācijas dati par 1990. gadu ietver tikai Rietumvāciju.

#### STABILITĀTES UN IZAUGSMES PAKTA ĪSTENOŠANA

Saistībā ar EMS fiskālajiem noteikumiem nācies saskarties ar problēmām

Ieviešot EMS fiskālās uzraudzības struktūru, nācies saskarties ar daudzām problēmām saistībā ar fiskālajām norisēm euro zonas valstīs kopš 1999. gada. Lai gan vairākām dalībvalstīm izdevies panākt un/vai saglabāt fiskālo stāvokli, ko raksturo gandrīz sabalansēts budžets vai budžets ar pārpalikumu, kā noteikts Stabilitātes un izaugsmes pakta preventīvajā daļā (t.i., procedūrās, kuru mērķis ir nepieļaut pārmērīga budžeta deficīta rašanos), citām tas nav izdevies. Dažās valstīs katru gadu iesniegtajās stabilitātes programmās noteiktie vidēja termiņa budžeta mērķi regulāri netiek sasniegti. Tas skaidrojams ar pārmērīgi optimistiskiem makroekonomiskajiem un fiskālajiem pieņēmumiem, konsolidācijas centieni trūkumu un izdevumu pārsniegumu, kas daļēji atspoguļo politiskas gribas trūkumu pildīt saistības.

Tāpēc ekonomiskās lejupslīdes laikā 2001.–2003. gadā vairākās valstīs (Grieķijā, Francijā, Itālijā, Nīderlandē, Portugālē un Vācijā) deficīts sasniedza vai pārsniedza atsaucēs vērtību (3% no IKP; sk. 3. tabulu). Šādos apstākļos viedokļi par pareizu pakta korektīvās daļas (t.i., procedūru, kuru uzdevums ir nodrošināt ātru pārmērīga budžeta deficīta novēršanu) piemērošanu dalījās. Kulminācijas brīdis bija ECOFIN 2003. gada novembra lēmums apturēt pārmērīga budžeta deficīta novēršanas procedūru attiecībā pret Vāciju un Franciju. Tam sekoja sarunas, kuru rezultātā notika pakta reforma, kas beidzās 2005. gada pavasarī (sk. 2. nodaļu).

Būtu iespējams uzlabot vispārējo īstenošanu

Kopš 2005. gada pārstrādātā Stabilitātes un izaugsmes pakta īstenošanu atvieglojusi labvēlīgāku ekonomisko apstākļu rašanās un īpaši – spēcīgais valdības ieņēmumu pieaugums. Tāpēc visās euro zonas valstīs budžeta deficīts atkal samazinājies līdz 3% no IKP vai zemākam līmenim. Taču tas, cik lielā mērā šis labvēlīgais periods izmantots, lai paātrinātu fiskālo konsolidāciju, dažādās valstīs joprojām ievērojami atšķiras. Piemēram, Vācijā augstāku nodokļu ieņēmumu dēļ 2007. gadā tika panākts sabalansēts budžets, taču Francijā un Itālijā neplānotie papildu ieņēmumi lielākoties izmantoti izdevumu palielināšanai vai nodokļu samazināšanai. Tāpēc deficīts šajās valstīs saglabājas samērā tuvu 3% no IKP, un iespēja nodrošināt fiskālo elastību situācijas pasliktināšanās gadījumā ir niecīga vai vispār nepastāv. Tāpēc kopumā pakta īstenošanu (pat pēc tā reformas) var raksturot kā tikai daļēji veiksmīgu un īstais pārbaudījums vēl ir priekšā.

## VIDĒJA UN ILGĀKA TERMIŅA UZDEVUMI FISKĀLAJĀ JOMĀ

Daudzu euro zonas valstu nespēja ātrāk panākt vai saglabāt stabilu fiskālo stāvokli un samazināt valdības parāda rādītājus rada īpašas bažas, ņemot vērā nākotnē gaidāmās fiskālās problēmas iedzīvotāju novecošanas dēļ. Saskaņā ar jaunākajām Eiropas Komisijas un ES Ekonomiskās politikas komitejas aplēsēm paredzams, ka 2004.–2050. gadā valdības izdevumi pensijām, veselības aprūpei un ilgtermiņa aprūpei euro zonā kopumā pieaugs par 4.7% no IKP, un tiek lēsts, ka dažās atsevišķās valstīs šis pieaugums būs ievērojami augstāks.<sup>19</sup> Gaidāms, ka tikai samērā nelielu daļu no šiem papildu izdevumiem kompensēs mazāki bezdarbnieku pabalstu un izglītības izdevumi. Jaunākas OECD aplēses liecina, ka ar iedzīvotāju vecumu saistītais fiskālais slogs var izrādīties vēl smagāks, nekā iepriekš pieņemts, īpaši veselības aprūpes un ilgtermiņa aprūpes jomā (sk. 5. tabulu).<sup>20</sup> Ir skaidrs, ka vairākumā valstu ar fiskālo konsolidāciju vien nepietiek, lai atrisinātu šīs problēmas, un nepieciešamas arī tālākas sistēmiskās un/vai parametriskās reformas – īpaši attiecībā uz pensiju sistēmām.<sup>21</sup>

Galvenā problēma ir iedzīvotāju novecošana

Turklāt euro zonas valstu galvenais uzdevums joprojām ir valsts finanšu kvalitātes uzlabošana, lai veicinātu tautsaimniecības izaugsmi. Nodokļu un pabalstu sistēmu reformas var pozitīvi ietekmēt nodarbinātības un produktivitātes kāpumu. Turklāt, nosakot prioritātes un palielinot valsts izdevumu efektivitāti, iespējams atvieglot joprojām augsto nodokļu slogu daudzās dalībvalstīs.<sup>22</sup>

Uz stabilitāti orientēta fiskālā politika ir priekšnoteikums, lai nodrošinātu ilgtspējīgu tautsaimniecības izaugsmi un monetārās savienības raitu darbību, kā arī lai novērstu nevajadzīgas atšķirības starp valstīm. Nākamajā sadaļā sniegti specifiski fakti par reālās produkcijas izlaides pieauguma un inflācijas atšķirībām starp valstīm.

19 Sk. Eiropas Komisija (2006) *The long-term sustainability of public finances in the European Union* ("Valsts finanšu ilgtermiņa ilgtspēja Eiropas Savienībā"), *European Economy*, Nr. 4.

20 Sk. *OECD Employment Outlook*, 2007. gada jūnijs.

21 Sk. 2006. gada oktobra "Mēneša Biļetena" rakstu *Demographic change in the euro area: projections and consequences* ("Demogrāfiskās pārmaiņas euro zonā: iespēju aplēses un sekas"). Sk. arī *A. Maddaloni, A. Musso, P. C. Rother, M. Ward-Warmedinger and T. Westermann, Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area* ("Demogrāfisko norišu makroekonomiskā ietekme euro zonā"), ECB speciālā publikācija Nr. 51.

22 Sk. 2006. gada aprīļa "Mēneša Biļetena" rakstu *The importance of public expenditure reform for economic growth and stability* ("Valsts izdevumu reformas nozīme tautsaimniecības izaugsmes un stabilitātes sasniegšanā").

5. tabula. Atsevišķu ar novecošanu saistīto izmaksu attiecības pret IKP paredzamās pārmaiņas (2004–2050<sup>1</sup>)

	Pensijas (1)		Veselības aprūpe (2)		Ilgtermiņa aprūpe (3)		Kopā (1+2+3)	
	EK/EPK	OECD	EK/EPK	OECD	EK/EPK	OECD	EK/EPK	OECD
Beļģija	5.1	5.1	1.4	3.3	0.9	1.9	7.4	10.3
Vācija	1.7	2.0	1.2	3.6	1.0	1.9	3.9	7.5
Īrija	6.4	6.5	2.0	4.0	0.6	3.8	9.0	14.3
Griekija	-	3.9	1.7	3.9	-	2.7	1.7	10.5
Spānija	7.1	7.0	2.2	4.1	0.5	2.4	9.8	13.5
Francija	2.0	2.1	1.8	3.5	0.2	1.7	4.0	7.3
Itālija	0.4	0.4	1.3	3.8	0.7	2.9	2.4	7.1
Kipra	12.9	n.a.	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	14.0	n.a.
Luksemburga	7.4	7.4	1.2	1.4	0.6	3.1	9.2	11.9
Malta	-0.4	n.a.	1.8	n.a.	0.2	n.a.	1.6	n.a.
Nīderlande	3.5	3.8	1.3	3.8	0.6	2.0	5.4	9.6
Austrija	-1.2	-1.0	1.6	3.8	0.9	2.0	1.3	4.8
Portugāle	9.7	9.3	0.5	4.2	0.4	2.0	10.6	15.5
Slovēnija	7.3	n.a.	1.6	n.a.	1.2	n.a.	10.1	n.a.
Somija	3.1	3.3	1.4	3.6	1.8	2.4	6.3	9.3
<b>Euro zona<sup>2)</sup></b>	<b>2.6</b>	<b>3.0</b>	<b>1.5</b>	<b>3.7</b>	<b>0.6</b>	<b>2.2</b>	<b>4.7</b>	<b>8.9</b>

Avoti: Ekonomiskās politikas komiteja, Novecošanas darba grupa, 2006. gada janvāris un OECD (2007) *Tautsaimniecības perspektīvas*. Piezīme. N.a. = nav pieejami.

1) Neliels izdevumu samazinājums var būt gaidāms sakarā ar mazākiem izdevumiem saistībā ar bezdarbu un izglītību.

2) Neietverot Griekiju, Kipru, Maltu un Slovēniju.

### 4.3. VALSTU ATŠĶIRĪBAS

Vispārējā euro zonas makroekonomiskā attīstība, kas aplūkota arī 4.1. sadaļā, neatklāj atsevišķas dažādu euro zonas valstu atšķirības. Šajā sadaļā skaidrotas šādas atšķirības, pirmkārt, reālā IKP atšķirības un, otrkārt, cenu un izmaksu attīstības atšķirības dažādās euro zonas valstīs.<sup>23</sup>

Dažas reālās produkcijas izlaides pieauguma un inflācijas atšķirības euro zonā tāpat kā jebkurā valūtas savienībā ir dabiskas, piemēram, ar izlīdzināšanās sekām saistītās atšķirības. Tās rodas, kādas valsts ienākumu līmenim tuvojoties citu monetārās savienības attīstītāko valstu līmenim. Citas atšķirības, ja tās pastāv ilgstoši, var radīt atsevišķas problēmas. Šādas atšķirības var, piemēram, atspoguļot neatbilstošu valsts ekonomisko politiku, struktūras neelasīgumu vai pielāgošanās mehānismu nepareizu darbību atsevišķās valstīs, kas būtu jārisina valstu politikas veidotājiem. Atšķirības, kas skaidrojamas ar pārrobežu tirdzniecības un integrācijas trūkumu, jārisina, pilnībā ieviešot vienoto tirgu. Lai nepieļautu situāciju, ka euro zonas valstī vai reģionā pēc šoka, kas skāris tikai šo valsti vai reģionu, iestājas vai nu ilgstošs vājas izaugsmes un liela bezdarba periods, vai ilgs pārkaršanas periods, jārada efektīvi pielāgošanās mehānismi. ECB vienotā monetārā politika nevar tieši ietekmēt izaugsmes un inflācijas atšķirības, taču tā veicina EMS raitu darbību, saglabājot cenu stabilitāti euro zonā kopumā.

### REĀLĀ IKP PIEAUGUMA DINAMIKA DAŽĀDĀS EURO ZONAS VALSTĪS

Pašreizējā produkcijas izlaides atšķirību pakāpe euro zonas valstīs nav liela ne pēc vēsturiskiem standartiem, ne salīdzinājumā ar citām lielām valūtu zonām.

Kā atspoguļots 4. attēlā, 12 valstu grupā, kas veidoja euro zonu 2001. gadā, reālā IKP pieauguma tempa dispersija, kuru nosaka kā nesvērto standartnovirzi, svārstījies 2 procentu punktu līmenī, un pēdējos 35 gados tai nav bijusi tendence nozīmīgi pieaugt vai samazināties.

Šķiet, ka pašreizējā produkcijas izlaides pieauguma dispersijas pakāpe euro zonā būtiski neatšķiras no ASV reģionos vai štatos vērojamās dispersijas pakāpes (sk. 4. att.).<sup>24</sup>

Aplūkojot norises atsevišķās valstīs (sk. 6. tabulu), pieauguma temps dažās valstīs kopš 20. gs. 90. gadu sākuma pastāvīgi bijis straujāks nekā euro zonas vidējais rādītājs. Plašākā nozīmē euro zonas valstu reālā IKP pieauguma atšķirības lielākoties atspoguļo noturīgas izaugsmes atšķirību tendences un (mazāk) cikliskās atšķirības. Turpretī ekonomiskās attīstības cikla sinhronizācijas pakāpe euro zonas valstīs kopš 20. gs. 90. gadu sākuma, šķiet, pieaugusi.

Ilgstošo produkcijas izlaides pieauguma atšķirību iemesli euro zonā var būt saistīti, piemēram, ar strukturālo politiku (t.sk. institūciju uzbūvi), piedāvājuma puses faktoru un konverģences procesu dažādo attīstību, kā arī atsevišķās valstīs notikušo šoku un pielāgošanās mehānismu darbības kombināciju.

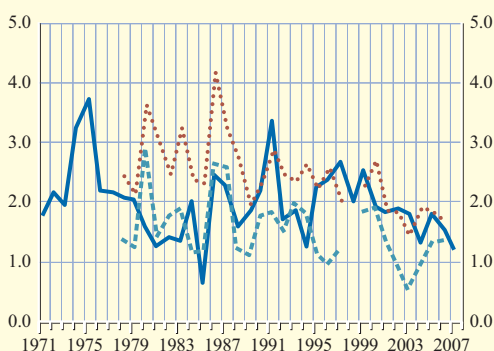
23 Sk. 2007. gada aprīļa "Mēneša Biļetena" rakstu *Output growth differentials in the euro area: sources and implications* ("Produkcijas izlaides atšķirības euro zonā: iemesli un sekas").

24 Plašu pārskatu par datiem saistībā ar produkcijas izlaides atšķirībām sk. N. Benalal, J. L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi and N. Vidalis, *Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts* ("Euro zonas valstu produkcijas izlaides atšķirības: daži specifiski fakti"), *ECB Occasional Paper No. 45, 2006*.

4. attēls. IKP pieauguma dispersija starp euro zonas valstīm un ASV reģioniem un štatiem

(nesvērtā standartnovirze; procentu punktos)

— euro zona (12 valstu)  
 ..... ASV (50 štatu un Kolumbijas apg.)  
 - - - ASV (8 reģioni)



Avoti: Eiropas Komisija un ASV Ekonomiskās analīzes birojs.  
 Piezīme. Divās ASV 1997.–1999. gada datu laikrindās ir pārtraukums (nav pieejami 1998. gada dati).

6. tabula. IKP pieauguma temps euro zonas valstīs

(gada vidējās pārmaiņas; %)

	1980-1989	1990-1998	1999-2007
Euro zona	2.3	2.0	2.2
Beļģija	2.2	3.4	2.3
Vācija	2.0	2.3	1.5
Īrija	3.1	6.7	6.4
Spānija	2.7	2.5	3.8
Grieķija	0.8	1.7	4.1
Francija	2.5	1.7	2.1
Itālija	2.6	1.4	1.4
Kipra	-	4.5	3.7
Luksemburga	4.6	4.4	5.2
Malta	-	4.8	2.4
Nīderlande	1.7	3.0	2.3
Austrija	2.0	2.5	2.3
Portugāle	3.4	2.8	1.7
Slovēnija	-	1.4	4.4
Somija	3.6	1.3	3.4

Avoti: Eurostat un Eiropas Komisija.  
 Piezīme. 2007. gada dati ir Eiropas Komisijas aplēses (2007. gada rudens prognozes).

Produkcijas izlaides atšķirības daļēji var atspoguļot ilgstošu izlīdzināšanās procesu valstīs ar zemāku ienākumu līmeni. Runājot par euro zonas valstu grupu, kurās 20. gs. 80. gados bija zems ienākumu līmenis, Īrijā, Grieķijā un Spānijā vēlāk panākts būtisks progress, savukārt Portugālē IKP uz vienu iedzīvotāju attiecībā pret euro zonu samazinājies pēc euro ieviešanas. Īrija 20. gs. 90. gadu beigās jau sasniedza euro zonas vidējo rādītāju un pēdējos gados pat to ievērojami pārsniegusi.

Šāda pastāvīgu produkcijas izlaides pieauguma atšķirību pastāvēšana zināmā mērā var atspoguļot tautsaimniecības šoku un strukturālās politikas ilgstošu ietekmi. Ir maz pierādījumu, ka tikai kāds viens pēdējos gados novērotais lielais kopējais šoks būtu bijis svarīgs pastāvīgs reālā IKP pieauguma atšķirību faktors. Tieši pretēji – pieejamā empīriskā literatūra norāda, ka atsevišķās valstīs notikušajiem šokiem un pārmaiņām politikā, piemēram, fiskālajā politikā un strukturālo reformu jomā, pēdējos gados bijusi lielāka nozīme produkcijas izlaides pieauguma atšķirību radīšanā nekā kopējiem šokiem un ka šo faktoru sekas var būt ļoti noturīgas.<sup>25</sup>

Pielāgošanās mehānismu lēna darbība var tālāk pastiprināt atsevišķās valstīs notikušo šoku radītās produkcijas izlaides pieauguma atšķirības. Tādā monetārajā savienībā kā euro zona, kur ir vienota valūta un vienota monetārā politika, nepastāvot lielai darbaspēka mobilitātei un fiskālajiem pārvedumiem starp valstīm, galvenais pielāgošanās mehānisms ir pārrobežu tirdzniecības vai konkurētspējas kanāls.<sup>26</sup> Vēl viens mazliet atšķirīgs kanāls ir riska sadales kanāls.<sup>27</sup> Pieejamie pierādījumi liecina, ka sakarā ar strukturālo neelastību un nepilnīgi ieviesto vienoto tirgu, šķiet, nepieciešams relatīvi ilgāks laiks, lai ietekme caur konkurētspējas kanālu izplatītos euro zonā. Tas

25 Jaunāko analīzi par šo jautājumu sk. D. Giannone and L. Reichlin, *Trends and cycles in the euro area: how much heterogeneity and should we worry about it?* ("Tendences un cikli euro zonā: cik neviendabīgi tie ir un vai ir pamats uztraukumam?"), *ECB Working Paper No. 595, 2006* un A. Buisan and F. Restoy, *Cross-country macroeconomic heterogeneity in EMU* ("EMS valstu makroekonomiskā neviendabība"), *Banco de Espana Occasional Paper No. 0504, 2005*.

26 Konkurētspējas kanāls darbojas šādi. Pēc darba samaksas šoka vai šoka, kura dēļ produkcijas izlaide valstī pārsniedz tās potenciālo līmeni, iekšzemes inflācijas spiediens (uz darba samaksu un citām iekšzemes izmaksām) izraisa ārējās konkurētspējas pasliktināšanos. Tas savukārt pamazām samazina attiecīgās valsts eksporta ārējo pieprasījumu, un šā zemākā ārējā pieprasījuma dēļ produkcijas izlaidei ir tendence atgriezties potenciālajā līmenī, mazinot iepriekš novēroto inflācijas spiedienu.

27 Būtbūvē šis mehānisms izpaužas tā, ka patērētājam nav jābūt atkarīgam no produkcijas izlaides pārmaiņām, jo patērētāji var aizņemties ārvalstīs.

.. daļēji sakarā ar izlīdzināšanos un pielāgošanās neelastību ..

.. bet arī fiskālās un strukturālās politikas dēļ

nozīmē, ka pēc asimetriskiem šokiem var novērot lielākas cenu un inflācijas atšķirības, kā arī augstāku reģionālo bezdarba līmeni nekā tad, ja būtu lielāka pārrobežu konkurence un ekonomiskā integrācija.

## INFLĀCIJAS UN DARBASPĒKA IZMAKSU PIEAUGUMA ATŠĶIRĪBAS DAŽĀDĀS EURO ZONAS VALSTĪS

Vienlaikus ar reālās konverģences procesu euro zonā vērojama inflācijas un darbaspēka izmaksu pieauguma dispersijas samazināšanās. Inflācijas atšķirības dažādās euro zonas valstīs sarukušas, un pašlaik to līmenis ir līdzīgs ASV vērojamo atšķirību līmenim. Inflācijas dispersija var būt skaidrojama ar līdzsvara pielāgojumiem un cenu līmeņa konverģenci. Taču to pamatā var būt arī strukturālā neelastība un pārmērīgs darba samaksas pieaugums. Tādējādi, ilgstoši pastāvot, tās var izraisīt konkurētspējas mazināšanos, negatīvi ietekmējot produkcijas izlaidi un nodarbinātību.

Kopš 20. gs. 90. gadiem 12 valstu grupā, kas 2001. gadā veidoja euro zonu, bija vērojama spēcīga inflācijas dispersijas pakāpes samazināšanās tendence, kas kopš 1998. gada stabilizējusies (sk. 5. att.).

Salīdzinājumā ar ASV, ilgi pastāvējušu monetāro savienību, 5. attēls liecina, ka inflācijas dispersija starp ASV 14 metropoļu statistiskajiem reģioniem svārstījies tuvu līmenim, kas kopš 2004. gada novērots euro zonas valstīs.<sup>28</sup>

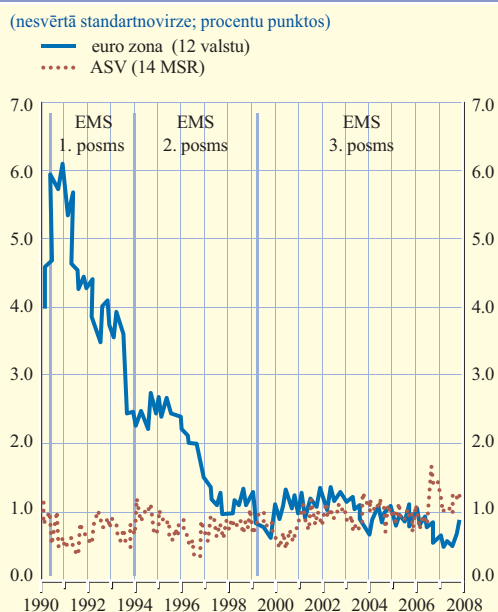
Kopumā inflācija euro zonā 1999.–2007. gadā salīdzinājumā ar 1990.–1998. gadu samazinājusies, izņemot Īriju, Luksemburgu un Nīderlandi, kur tā pieaugusi (sk. 7. tabulu). Aplūkojot cenu dinamiku

<sup>28</sup> Aplūkotie 14 metropoļu statistiskie reģioni ir Ņujorka, Filadelfija, Bostona, Vašingtona, Čikāga, Detroita, Klīvlenda, Dallasa, Hjūstona, Atlanta, Maiami, Losandželosa, Sanfrancisko un Sietla.

Kopumā euro zonas inflācija samazinājās

Inflācijas atšķirības ir nelielas

5. attēls. Gada inflācijas dispersija starp euro zonas valstīm un 14 ASV metropoļu statistiskajiem reģioniem (MSR) kopš 1990. gada



7. tabula. PCI un SPCI inflācija euro zonas valstīs

(gada vidējās pārmaiņas; %)

	1980-1989	1990-1998	1999-2007
Euro zona	7.6	3.0	2.1
Beļģija	4.9	2.1	2.0
Vācija	2.9	2.2	1.6
Īrija	9.3	2.5	3.4
Grieķija	19.5	11.8	3.2
Spānija	10.2	4.4	3.1
Francija	7.4	2.1	1.8
Itālija	11.2	4.4	2.3
Kipra	-	-	2.6
Luksemburga	4.8	2.4	2.7
Malta	-	-	2.3
Nīderlande	2.9	2.2	2.4
Austrija	3.8	2.4	1.7
Portugāle	17.7	6.1	2.9
Slovēnija	-	-	5.5
Somija	7.3	2.5	1.6

Avots: ECB.  
 Piezīmes. Dati attiecas uz SPCI inflāciju tik ilgā periodā, par kādu pieejami dati, bet par agrāko periodu – uz PCI. Dati par Slovēniju pieejami no 1996. gada, bet par Kipru un Maltu – no 1997. gada. Termins "euro zona" attiecas uz euro zonas mainīgo sastāvu.

8. tabula. Inflācija (1999–2007)

(gada vidējais rādītājs; procentu punktos; attiecībā pret euro zonu)

	Galapiesprasījuma deflators			Vienības darbaspēka izmaksas		
	Kopējās pārmaiņas	Iekšzemes izmaksas	Importa izmaksas	Kopējās pārmaiņas	Atlīdzība	Inversais darba ražīgums
Beļģija	0.3	-0.2	0.5	-0.1	0.4	-0.5
Vācija	-1.2	-1.2	0.0	-1.4	-1.2	-0.2
Īrija	0.8	1.0	-0.1	1.5	3.7	-2.1
Grieķija	1.5	1.7	-0.2	1.3	4.1	-2.7
Spānija	1.5	1.4	0.1	1.2	0.4	0.8
Francija	-0.5	-0.1	-0.4	0.3	0.5	-0.3
Itālija	1.7	0.6	1.1	1.0	0.0	0.9
Kipra	-1.9	-0.8	-1.1	1.6	1.8	-0.2
Luksemburga	1.6	0.1	1.6	1.0	3.5	-2.5
Malta	0.4	0.1	0.3	0.6	1.0	-0.5
Nīderlande	0.1	0.0	0.1	0.7	1.1	-0.4
Austrija	-0.5	-0.5	0.0	-1.2	-0.5	-0.7
Portugāle	0.9	1.1	-0.3	1.6	1.7	-0.1
Slovēnija	3.2	1.7	1.5	3.4	6.1	-2.6
Somija	-0.8	-0.7	-0.1	-0.4	0.9	-1.2

Avots: ECB aprēķini, balstoties uz Eiropas Komisijas un Eurostat datiem.

Piezīmes. Šajā tabulā sniegta katra mainīgā lieluma vidējā pieauguma tempa novirze no euro zonas vidējā rādītāja. Tabulā dotie rādītāji interpretējami šādi. Ņemot par piemēru Beļģiju, 1999.–2007. gadā galapiesprasījuma deflatora kopējās pārmaiņas gadā bija par 0.3 procentu punktiem lielākas nekā euro zonā kopumā. Vidējo importa izmaksu ieguldījums Beļģijā attiecībā pret euro zonu bija 0.5 procentu punkti gadā, bet relatīvo iekšzemes izmaksu ieguldījums bija -0.2 procentu punkti gadā attiecībā pret galapiesprasījuma deflatora relatīvajām pārmaiņām.

sīkākā dalījumā, šķiet, ka 1999.–2006. gadā vairākumā euro zonas valstu svarīgākais faktors saistībā ar inflācijas atšķirībām attiecībā pret euro zonas vidējo rādītāju ir iekšzemes izmaksas (sk. 8. tabulu). Šķiet, ka no iekšējiem faktoriem nozīmīga loma bijusi vienības darbaspēka izmaksu pieauguma atšķirībām, kas savukārt ciešāk saistītas ar atšķirīgo darba samaksas dinamiku, nevis darba ražīguma kāpuma atšķirībām. Taču šķiet, ka inflācijas atšķirību rašanos veicinājušas arī importa izmaksu pārmaiņas.

Dažas inflācijas un izmaksu atšķirības monetārajā savienībā ir normāla parādība. Cenu un izmaksu līdzsvara pielāgošanās process monetārajā savienībā parasti saistīts ar relatīvo cenu pielāgošanās dažādos reģionos un sektoros. Šāds mehānisms, kas zināmā mērā ir normāla izlīdzināšanās procesa vai (plašāk) produktivitātes tendenču atšķirību iezīme, var izraisīt inflācijas atšķirības dažādos monetārās savienības reģionos un sektoros.<sup>29</sup>

Inflācijas atšķirības euro zonā bijušas samērā noturīgas, t.i., daudzās valstīs sistemātiski saglabājusies vai nu pozitīva, vai negatīva ilgstoša inflācijas līmeņa starpība attiecībā pret euro zonas vidējo rādītāju (sk. 5. ielikumu).

Ilgstošo inflācijas un darbaspēka izmaksu pieauguma atšķirību pastāvēšanu euro zonā var skaidrot ar vairākiem cieši savstarpēji saistītiem faktoriem.<sup>30</sup> Īpaši var nodalīt faktorus, kas saistīti ar

29 Sk. I. Angeloni and M. Ehrmann (2004), *Euro area inflation differentials* ("Euro zonas inflācijas atšķirības"), ECB Working Paper No. 388 un F. Altissimo, P. Benigno and D. Rodríguez-Palenzuela (2004), *Inflation differentials in a currency area: facts, explanations and policies* ("Inflācijas atšķirības valūtas zonā: fakti, skaidrojumi un politika"), prezentācija ECB organizētajā seminārā *Monetary policy implications of heterogeneity in a currency area* ("Nevienādības ietekme uz monetāro politiku valūtas zonā"), Frankfurte, 2004. gada 13. un 14. decembris, pieejama ECB interneta lapā ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)), u.c.

30 Sk. 2005. gada maija "Mēneša Biļetena" rakstu *Monetary policy and inflation differentials in a heterogeneous currency area* ("Monetārās politikas un inflācijas atšķirības nevienādīgā valūtas zonā").

Monetārajā savienībā atšķirības ir normāla parādība



konverģenci un ekonomiskās integrācijas procesu, faktoros, kas saistīti ar ilgstošām vai pastāvīgām tautsaimniecības struktūras atšķirībām, un politikas radītos faktoros, kas saistīti ar valsts fiskālās, strukturālās un darba samaksas politikas īstenošanu un darbību vai dažādiem reģionāliem pasākumiem, reaģējot uz euro zonas līmeņa politiku.

Vispirms – par faktoriem, kas saistīti ar konverģenci un ekonomisko integrāciju. Eiropas vienotā tirgus radīšana 20. gs. 90. gadu pirmajā pusē un tai sekojošā vienotās valūtas ieviešana 1999. gadā veicināja nozīmīgu cenu līmeņa, galvenokārt tirgojamo preču cenu līmeņa, dispersijas mazināšanos. Domājams, ka tirgojamo preču cenu konverģence, virzoties uz kopēju ilgtermiņa līmeni, izraisījusi daļu inflācijas atšķirību pirmajos euro pastāvēšanas gados.

Euro zonas valstu inflācijas atšķirības var veidoties arī sakarā ar netirgojamo preču<sup>31</sup> un pakalpojumu cenu līmeņa konverģenci. Šo izlīdzināšanās efektu bieži saista ar tirgojamo un netirgojamo preču sektora produktivitātes pieauguma atšķirībām vai (plašāk) ar dzīves līmeņa un IKP uz vienu iedzīvotāju konverģences procesu dažādās tautsaimniecībās. Piemēram, saskaņā ar Balasas–Samuelsona efektu pastāv tendence, ka valstīs, kurās vērojamas skaidras sektorālās produktivitātes dinamikas atšķirības salīdzinājumā ar citām valstīm (kurās tirgojamo preču sektorā ir relatīvi lielāks produktivitātes pieaugums), darba samaksas kāpums un inflācija netirgojamo preču sektorā ir relatīvi augstāka. Valūtas savienībā, kur nominālā valūtas kursa kāpums nav iespējams, šādā valstī būtu vērojama lielāka kopējā relatīvā inflācija. Taču šā efekta empīriskie pierādījumi ir pretrunīgi.

Otrkārt, inflācijas vai cenu līmeņa atšķirības var rasties arī sakarā ar normālām strukturālām atšķirībām, piemēram, nevienmērīgām patērētāju prioritātēm un euro kursa un izejvielu cenu pārmaiņu atšķirīgu ietekmes pakāpi valstī. Īpaši atklātības līmeņa un starptautiskās tirdzniecības struktūras atšķirības varētu būt faktori, ar ko skaidrojamas inflācijas atšķirības.

Treškārt, gan visas euro zonas mēroga, gan reģionālā politika var arī noteikt nevienmērības līmeni valūtas savienībā. Inflācijas atšķirības var pastiprināt, piemēram, fiskālā politika, ja nepareizi tiek izmantoti fiskālie instrumenti (sk. 4.2. sadaļu). Strukturālās neelastības un nepilnīgi ieviesta vienotā tirgus apstākļos iespējamās lielākas cenu atšķirības, nekā pastāvot nozīmīgākai pārrobežu konkurencei un ekonomiskajai integrācijai. Arī valsts vai reģionālā līmenī īstenota strukturālā un darba samaksas politika var izraisīt inflācijas atšķirības. Piemēram, tas, ka dažās euro zonas valstīs kolektīvās vienošanās par darba samaksu ietver indeksācijas nosacījumus, var kavēt nepieciešamos pielāgojumus un veicināt inflācijas atšķirību noturību, palielinot inflācijas inerci šajās valstīs.

31 Netirgojamās preces un pakalpojumi ir tās preces un pakalpojumi, kas galvenokārt tiek tirgotas attiecīgajā valstī.

## 5. ielikums

### IZPRATNE PAR INFLĀCIJAS NOTURĪBU UN DARBA SAMAKSAS DINAMIKU NOTEICOŠAJIEM FAKTORIEM

Papildus atsevišķās valstīs notiekošajiem šokiem nozīmīgs inflācijas un izaugsmes atšķirību iemesls ir potenciālās cenu un darba samaksas elastības atšķirības dažādās valstīs. Jebkurā gadījumā, lai īstenotu monetāro politiku, ļoti svarīga ir dziļa izpratne par cenu un darba samaksas dinamiku noteicošajiem faktoriem dažādās euro zonas valstīs. Ņemot vērā šā jautājuma nozīmīgumu, radītas divas ECBS mēroga struktūras, t.i., Inflācijas noturības struktūra (INS) un Algu dinamikas pētījumu struktūra (ADS). Šajā ielikumā aplūkoti abu struktūru galvenie konstatējumi.

INS sāka darbību 2003. gadā un 2004. gada decembra konferencē ziņoja par veikto pētījumu rezultātiem.<sup>1</sup> INS izstrādāja trīs pieejas šā jautājuma risināšanai: makroekonomisko datu analīze, mikrodatu par atsevišķām cenu (gan patēriņa cenu, gan ražotāja cenu) pārmaiņām detalizēta analīze un uzņēmumu apsekojumi, kuru mērķis bija identificēt galvenos faktoros, kas ietekmē to cenu noteikšanas tendences.

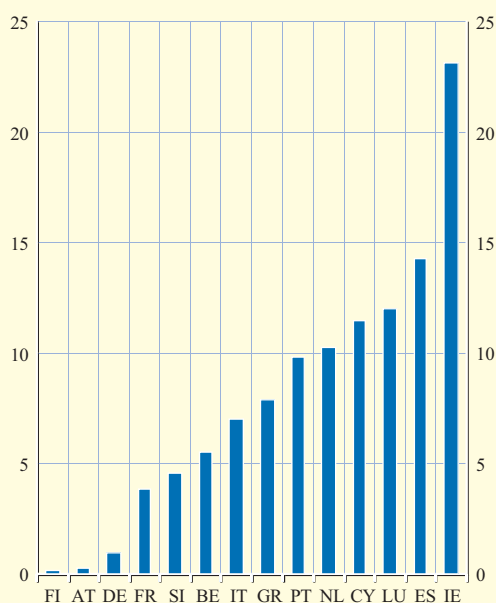
Šīs analīzes galvenie secinājumi bija šādi. Pirmkārt, pašreizējā monetārā režīma apstākļos inflācijas noturības pakāpe uzskatāma par mērenu. Tas ir pretstatā iepriekšējā lielas inflācijas perioda pieredzei, kad gaidas bija mazāk stabilizētas un tāpēc inflācijas šokiem bija tendence izraisīt ilgstošākas inflācijas pārmaiņas. Otrkārt, pamatojoties uz mikrodatiem par cenu pārmaiņām, patēriņa cenas euro zonā šķiet mazāk elastīgas kā ASV. Piemēram, atsevišķas cenas euro zonā parasti mainās ik pēc 12–15 mēnešiem, turpretī ASV – ik pēc sešiem mēnešiem. Treškārt, cenu noteikšanas ziņā pastāv ievērojama neviendabība starp sektoriem, taču šķiet, ka cenu pārmaiņu biežuma ziņā starp valstīm nepastāv nozīmīgas atšķirības. Piemēram, pārtikas un enerģijas cenas mainās daudz biežāk nekā pakalpojumu cenas. Ceturtkārt, diezgan bieži notiek cenu kritums (apmēram 40% no patēriņa cenu pārmaiņām veido cenu samazinājums), kas liecina, ka cenām nav raksturīga tik liela lejupvērsta nominālā neelastība, kā agrāk uzskatīja. Piektkārt, apsekojumu dati atklāj, ka cenu pielāgošanās process parasti norisinās divos posmos: vispirms uzņēmumi pārskata cenas, tad tiek īstenotas cenu pārmaiņas. Patiesībā cenu pārskatīšana notiek daudz biežāk nekā faktiskās cenu pārmaiņas. Attiecībā uz cenu pārmaiņas noteicošajiem faktoriem apsekojumu rezultāti rāda, ka aptuveni viena trešdaļa euro zonas uzņēmumu nosaka cenas atbilstoši regulāram grafikam (no grafika atkarīgā cenu noteikšana), savukārt viena piektdaļa uzņēmumu maina cenas, kad kādu konkrētu notikumu dēļ rodas pietiekami liela faktiskās cenas novirze no vēlamās cenas (no stāvokļa atkarīgā cenu noteikšana). Pārējie īsteno kombinētu stratēģiju. Gan apsekojumu dati, gan atsevišķu cenu pārmaiņu analīze liecina, ka svarīgs faktors, kas nosaka cenu pārmaiņu biežumu, ir uzņēmuma izmaksu svārstīgums. Piemēram, sektors, kur darba samaksa, kas pati par sevi ir samērā neelastīga, veido lielu uzņēmuma kopējo izmaksu daļu, cenām ir tendence mainīties daudz retāk.

INS konstatējumi pierādīja, ka nepieciešams gūt dziļāku izpratni par darba samaksas dinamiku noteicošajiem faktoriem. Tāpēc 2006. gadā darbu uzsāka ADS. Kopā ar pētniekiem no euro zonas valstīm ADS darbā piedalās arī ārpus euro zonas esošo valstu centrālo banku pētnieki. Pētniecības darbs norisinās četros virzienos. Pirmais vērsts uz kopējās un sektoru darba samaksas un darbaspēka izmaksu un to mijiedarbības ar cenu dinamiku analīzi. Otrais pētījumu virziens ietver mikrodatu par darba samaksu analīzi un *inter alia* cenšas noteikt darba samaksas un darba tirgus neelastības raksturu un apmērus. Treškārt, ADS sākusī uzņēmumu apsekojumu, lai konstatētu galvenos mehānismus, uz kuriem balstās to darba samaksas noteikšanas prakse. Visbeidzot, konstatējumu metaanalīzes mērķis ir noskaidrot galvenos šā pētījuma secinājumus un noteikt atbilstošo ietekmi uz politikas veidošanu. ADS rezultāti tiks prezentēti konferencē 2008. gada jūnijā.

<sup>1</sup> Sk. F. Altissimo, M. Ehrmann and F. Smets (2005), *Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence* ("Inflācijas noturība un cenu noteikšanas tendences euro zonā – INS datu kopsavilkums"), *ECB Occasional Paper No. 46*.

6. attēls. Saskaņotie konkurētspējas rādītāji euro zonas valstīs (1999–2007)

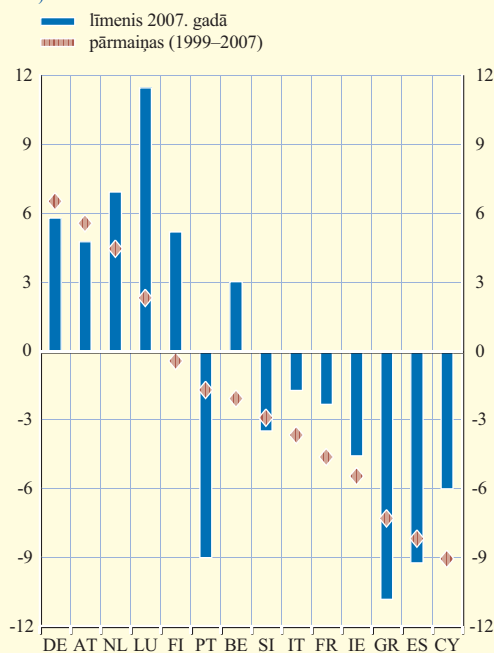
(kumulētās pārmaiņas; %)



Avots: ECB aprēķini, balstoties uz Eurostat datiem.  
Piezīmes. ECB relatīvās inflācijas vidējie svērtie rādītāji (deflēti ar PCI) attiecībā pret 44 tirdzniecības partnervalstu un euro zonas valstu rādītājiem. Pieaugums atspoguļo reālo efektīvo kāpumu, t.i., šā nacionālās konkurētspējas rādītāja kritumu. Valstis sarindotas šā rādītāja augošā secībā.

7. attēls. Tekošā konta stāvoklis 2007. gadā un kumulētās pārmaiņas euro zonas valstīs (1999–2007)

(līmenis % no IKP un kumulētās pārmaiņas procentu punktos; % no IKP)



Avots: ECB aprēķini, balstoties uz Eiropas Komisijas datiem.

Atšķirības var izraisīt konkurētspējas un produkcijas izlaidis pieauguma samazināšanos

Ieilgušu inflācijas atšķirību dēļ euro zonas valstīs vērojamas nozīmīgas atšķirības nacionālo cenu konkurētspējas rādītāju evolūcijas ziņā. Saskaņotie konkurētspējas indeksi (SKI), kam pamatā ir ar SPCI deflēto relatīvo cenu vidējie svērtie rādītāji, sniedz vienu salīdzināmu atsevišķo euro zonas valstu cenu konkurētspējas rādītāju.<sup>32</sup> 6. attēlā atspoguļots, ka 1999.–2007. gadā Vācijā, Austrijā un Somijā bija vērojams ļoti neliels SKI kāpums, kas liecina, ka šis cenu konkurētspējas rādītājs samazinājās tikai nedaudz, savukārt Īrijā un Spānijā SKI pieaugums bija īpaši spēcīgs. Relatīvo vienības darbaspēka izmaksu dinamika sniedz līdzīgu ainu par konkurētspējas norišu nevienādību dažādās euro zonas valstīs. Relatīvo cenu vai izmaksu pārmaiņas ir viens no galvenajiem pielāgošanās kanāliem euro zonā. Vienības darbaspēka izmaksu samazināšana ir politika, kas nenodara kaitējumu citām valstīm. Tieši pretēji – mērenas darbaspēka izmaksas mazina inflācijas spiedienu, kas parasti veicina procentu likmju kritumu visā euro zonā. Papildus pozitīvajam efektam, kas izpaužas augstākas konkurētspējas un labāku tirdzniecības rezultātu veidā, noturīga izmaksu ierobežošana labvēlīgi ietekmē strukturālo nodarbinātību. Ilgstoša cenu un izmaksu konkurētspējas samazināšanās, ja tā nav saistīta ar cenu un izmaksu līdzsvara pielāgojumiem, var negatīvi iespaidot produkcijas izlaidi un nodarbinātību, kā arī tirdzniecību un tekošā konta bilanci (sk. 7. att.).<sup>33</sup>

32 Sk. 2007. gada februāra "Mēneša Biļetena" ielikumu *The introduction of harmonised competitiveness indicators for euro area countries* ("Saskaņoto konkurētspējas rādītāju ieviešana euro zonā"). Nākotnē paplašinot šo SKI kopumu, būs noderīgi salīdzināt pašreizējo SKI kopumu, kam pamatā patērēja cenu dinamika, ar rādītājiem, kam pamatā netirgojamās preces un pakalpojumus mazāk ietveroši deflatori, tādējādi panākot lielāku saistību ar valstu ārējo sektoru konkurētspēju.

33 Sk. 2007. gada jūlija "Mēneša Biļetena" ielikumu *Current account balances across the euro area countries from a savings and investment perspective* ("Euro zonas valstu tekošā konta bilances uzkrājumu un ieguldījumu aspektā").

Noslēgumā var teikt, ka ilgāku laiku vērojamas noturīgas inflācijas un izaugsmes atšķirības daudzos gadījumos var būt ar līdzsvaru saistīta parādība, ko nosaka izlīdzināšanās process un/vai potenciālās izaugsmes tendenču atšķirības. Taču, ja šo atšķirību pamatā ir strukturālā neefektivitāte vai nesaskaņota valsts politika (t.sk. darba samaksas noteikšanas politika), šādas atšķirības var radīt bažas. Nacionāla monetārā un valūtas kursa politika euro zonā vairs nav iespējama, un ir svarīgi nodrošināt, lai pārējie pielāgošanās mehānismi šoka gadījumā atbilstoši darbotos. Darba samaksas un cenu noteikšanas mehānismu neelastīgums vai nepārtraukts, pārmērīgs darba samaksas pieaugums var kavēt nepieciešamo relatīvo cenu pielāgošanos ekonomiskajiem šokiem un izraisīt ilgstošu samērā lielas inflācijas periodu dažās valstīs. Tas savukārt var veicināt iekšējās nesabalansētības uzkrāšanos un cenu un izmaksu konkurētspējas kritumu euro zonā, kas var mazināt arī produkcijas izlaidi un nodarbinātību. Lai ekonomiskā pielāgošanās euro zonā darbotos efektīvi un raiti, nepieciešams atbrīvoties no institucionālajām barjerām, kas kavē elastīgu darba samaksas un cenu noteikšanas mehānismu radīšanu, pilnībā ieviest vienoto tirgu, paaugstinot iekšzemes un pārrobežu konkurenci (sk. 4.1. sadaļu), kā arī īstenot piesardzīgu fiskālo politiku.

Stabila politika ir ļoti svarīga arī tām valstīm, kas gatavojas nākotnē pievienoties euro zonai. Euro zonas paplašināšanās aplūkota nākamajā sadaļā.

#### 4.4. EURO ZONAS PAPLAŠINĀŠANĀS

Šajā sadaļā aplūkota euro zonas paplašināšanās kopš 1999. gada, raksturota pašreizējā situācija attiecībā uz turpmāko euro zonas paplašināšanos un uzsvērtā ilgtspējīgas konverģences nepieciešamība kā priekšnoteikums, lai pievienotos euro zonai (sk. arī 2. nodaļu).

##### EURO ZONAS PAPLAŠINĀŠANĀS TRĪS KĀRTAS

Kā minēts 2. nodaļā, kopš 1999. gada, kad 11 ES dalībvalstis ieviesa euro, notikušas trīs euro zonas paplašināšanās kārtas un euro zonas valstu skaits pieaudzis līdz 15 valstīm.

##### TURPMĀKĀ EURO ZONAS PAPLAŠINĀŠANĀS

Pašlaik 12 ES valstis ar ļoti atšķirīgu juridisko statusu un konverģences pakāpi vēl nav ieviešušas euro. Dānijai un Lielbritānijai, pamatojoties uz nosacījumu, kas paredz nepievienošanās tiesības, piešķirts īpašs statuss. Konverģence, kas šajās valstīs sasniegta, lai pievienotos euro zonai, tiks novērtēta tikai pēc šo valstu lūguma.

Visas pārējās 10 valstis (Bulgārija, Čehijas Republika, Igaunija, Latvija, Lietuva, Ungārija, Polija, Rumānija, Slovākija un Zviedrija) ir ES dalībvalstis, uz kurām attiecas izņēmums. Tas nozīmē, ka nākotnē tās apņemušās ieviest euro. Taču konkrētais laiks un optimālais konverģences process ceļā uz euro ieviešanu katrai valstij jāaplūko atsevišķi.

Lai ieviestu euro, topošās euro zonas valsts valūtai vismaz divus gadus pirms konverģences novērtējuma bez lielām grūtībām jāpiedalās VKM II un valstij jāizpilda visi pārējie Māstrihtas kritēriji.

Ilgstošas atšķirības jānovērš

12 ES valstis vēl nav ieviešušas euro

9. tabula. Ārpus euro zonas esošo ES dalībvalstu monetārās integrācijas plāni

Valsts	Nodomi attiecībā uz dalību VKM II	Nodomi attiecībā uz euro ieviešanu
Bulgārija	Pēc iespējas drīzāk.	Vēlas ieviest euro pēc iespējas drīzāk.
Čehijas Republika	Dalība VKM II tikai divus obligātos gadus pirms pievienošanās EMS. Turpinās veikt inflācijas mērķrādītāju noteikšanu līdz monetārās integrācijas pabeigšanai. Valdība un nacionālā centrālā banka reizi gadā kopīgi novērtē gatavību pievienoties VKM II un euro zonai.	"Čehijas Republikas stratēģijas ceļā uz pievienošanos euro zonai" jaunākajā aktualizētajā versijā, ko Čehijas valsts iestādes apstiprināja 2007. gada augustā, norādīts, ka daži no priekšnoteikumiem, kas nepieciešami, lai izmantotu euro ieviešanas priekšrocības, vēl nav pietiekamā mērā nodrošināti. Galvenais šķērslis ir nepieciešamība uzlabot tautsaimniecības elastību un fiskālās politikas konsolidāciju.
Dānija	Piedalās.	Pašlaik neplāno. 2000. gada septembra referendumā par euro ieviešanu 53% vēlētāju balsoja pret.
Igaunija	Piedalās.	Vēlas ieviest euro pēc iespējas drīzāk.
Latvija	Piedalās.	Vēlas ieviest euro pēc iespējas drīzāk.
Lietuva	Piedalās.	Vēlas ieviest euro pēc iespējas drīzāk.
Ungārija	Aktualizētajā Konverģences programmā nav minēts vēlamais pievienošanās datums VKM II. Norādīts tikai, ka pievienošanās VKM II varētu notikt tikai pēc fiskālās uzticamības atjaunošanas.	Konverģences programmā nav minēts vēlamais pievienošanās datums euro zonai.
Polija	Piedalīsies VKM II tikai divus obligātos gadus. Datums, kad paredzama pievienošanās VKM II, nav skaidri norādīts.	Konverģences programmā nav minēts datums, kad paredzēta pievienošanās euro zonai.
Rumānija	Saskaņā ar 2007. gada Konverģences programmu negatavojas pievienoties VKM II agrāk kā 2012. gadā. Mērķis piedalīties VKM II divus obligātos gadus pirms euro ieviešanas.	Ne agrāk kā 2014. gadā.
Slovākija	Piedalās.	Vēlas 2007. gadā panākt atbilstību fiskālajai atsaucēs vērtībai un 2009. gadā pievienoties euro zonai.
Zviedrija	Pašlaik neplāno.	Pašlaik neplāno. 2003. gada septembra referendumā par euro ieviešanu 56% vēlētāju balsoja pret.
Lielbritānija	Pašlaik neplāno.	Tiklīdz būs pabeigti valdības pieci testi.

Avots: ECBS.

**Piecas valstis piedalās VKM II**

Piecas dalībvalstis, kas pašlaik nav pievienojušās euro zonai, piedalās VKM II. Šīs valstis pievienojās mehānismam dažādos datumos, dažas no tām uzņēmas arī vienpusējas saistības attiecībā uz valūtas kursu. 1999. gada 1. janvārī VKM II pievienojās Dānija ar  $\pm 2.25\%$  pieļaujamo svārstību koridoru ap savas valūtas centrālo kursu. 2004. gada 28. jūnijā pievienojās Igaunija un Lietuva (arī Slovēnija). Gan Igaunija, gan Lietuva pievienojās ar  $\pm 15\%$  pieļaujamo svārstību koridoru. Šīs valstis nolēma papildus saglabāt arī savu valūtas padomes mehānismu kā vienpusējas saistības. 2005. gada 2. maijā Latvija pievienojās VKM II (kopā ar Kipru un Maltu). Latvija arī nolēma pievienoties ar  $\pm 15\%$  pieļaujamo svārstību koridoru, taču kā vienpusējas saistības turpināja saglabāt  $\pm 1\%$  svārstību koridoru. Visbeidzot, 2005. gada 25. novembrī VKM II pievienojās Slovākija ( $\pm 15\%$  pieļaujama svārstību koridors).

Pašlaik Bulgārija, Čehijas Republika, Ungārija, Polija, Rumānija un Zviedrija ir vienīgās ES dalībvalstis, uz ko attiecas izņēmums, kuras vēl nav pievienojušās VKM II (sk. 9. tabulu).

## ILGTSPĒJĪGAS KONVERĢENCES NEPIECIEŠAMĪBA

Lai pievienotos euro zonai, dalībvalstīm jāizpilda vairāki juridiski un ekonomiski konverģences kritēriji. Ilgtspējīga konverģences kritēriju izpilde ļauj nodrošināt valsts raitu integrāciju monetārajā savienībā. Šī pieceja stingri balstīta uz ekonomiskiem argumentiem. Kad valsts pievienojusies monetārajai savienībai, tā zaudē iespēju izmantot valūtas kursa politiku. Tā kā EMS monetārās politikas lēmumi tiek pieņemti, ņemot vērā ekonomiskos apstākļus euro zonā kopumā, lai nodrošinātu valsts tautsaimniecības pietiekamu gatavību monetārajai savienībai, nepieciešama ilgtspējīga ekonomiskā konverģence.

Valstij, kas sasniegusi ilgtspējīgu konverģenci, euro ieviešana var sniegt būtiskas priekšrocības. Šādas priekšrocības ir valūtas kursa risku novēršana sadarbībā ar galvenajām tirdzniecības partnervalstīm, darījumu un informācijas izmaksu samazināšanās, labāka aizsardzība pret noteiktiem finanšu satricinājumiem, riska prēmiju samazināšanās un zemākas ilgtermiņa procentu likmes, pastāvot drošām fiskālās un monetārās politikas pamatnostādņēm. Galvenā euro zonas paplašināšanās priekšrocība euro zonai kopumā – un arī Eiropas Savienībai – ir iekšējā preču, pakalpojumu un kapitāla tirgus izveides pabeigšana. Taču šīs priekšrocības nerastos, pāragri ieviešot euro, kas daudzējādā ziņā nodarītu valstij kaitējumu. Atšķirīgu ekonomiskās attīstības ciklu dēļ procentu likmes nacionālajā kontekstā būtu zemākas par optimālo līmeni (gan no ekonomiskās stabilizācijas, gan resursu sadales viedokļa) un rastos vietējie "burbuļi" vai krīzes. Ja konverģence nav ilgtspējīga, valstij var rasties konkurētspējas problēmas, kuras tā vairs nevarētu atrisināt ar valūtas kursa pielāgošanu. Pastāvot nepietiekamai darba samaksas un cenu elastībai, lai pielāgotos konkurētspējas pārmaiņām un/vai šokiem, būtu arī ilgstošu ekonomisko zaudējumu risks. Euro zonai kopumā priekšlaicīga euro ieviešana atsevišķās valstīs radītu kaitējumu EMS projekta uzticamībai.

ECB konverģences ziņojumos<sup>34</sup> uzsvērts, ka konverģence jāpanāk ne tikai kādā konkrētā laikā, bet gan ilgstoši. Tāpēc valstu novērtējumos detalizēti aplūkota konverģences ilgtspēja. Tādējādi attiecīgo valstu tautsaimniecības norises tiek aplūkotas retrospektīvi, galvenokārt aptverot pēdējos 10 gadus. Tas ļauj labāk noteikt, cik lielā mērā pašreizējie sasniegumi ir patiesu strukturālo pārkārtojumu rezultāts, kam savukārt vajadzētu uzlabot ekonomiskās konverģences ilgtspējas novērtējumu. Papildus un atbilstošā apjomā izmanto arī nākotnes perspektīvu. Šādā kontekstā īpaša uzmanība pievērsta tam, ka labvēlīgu tautsaimniecības attīstības tendenču ilgtspēja ļoti atkarīga no atbilstošas un ilgstošas politikas reakcijas uz pašreizējām un nākotnes problēmām. Kopumā uzsvērts, ka ekonomiskās konverģences ilgtspējas nodrošināšana atkarīga gan no stabila sākumstāvokļa, gan no īstenotās politikas pēc euro ieviešanas.

Tiesiskās konverģences kritēriji nosaka pienākumu topošajām euro zonas valstīm radīt tiesisko pamatu dalībai monetārajā savienībā. Šā pamata stūrakmens ir centrālās bankas neatkarība.

Ekonomiskās konverģences kritēriji nodrošina, lai kandidātvalstīs būtu radīti ekonomiskie priekšnoteikumi, kas veicina cenu stabilitātes un euro zonas vienotības saglabāšanu. Analīzes

Ilgtspējīgas konverģences  
priekšrocības

Nepieciešama ilgtspējīga  
konverģence

34 Sk. ECB 2008. gada maija Konverģences ziņojumu.

sistēma ietver cenu, fiskālo bilanču un parāda rādītāju, valūtas kursa un ilgtermiņa procentu likmju norises, kā arī citus faktorus. Šos kritērijus piemēro saskaņā ar vairākiem vispārējiem noteikumiem.

1. Atsevišķi kritēriji tiek stingri interpretēti un piemēroti.
2. Kritēriji balstās uz saskaņotu un integrētu pieeju. Jāizpilda visi kritēriji. Līgumā kritēriji balstās uz vienādiem pamatiem un neparedz hierarhiju.
3. Konverģences kritēriju izpildes pamatā jābūt reāliem datiem.
4. Konverģences kritēriju piemērošanā jāievēro konsekvence, caurredzamība un vienkāršība.
5. Jāpanāk, lai konverģence būtu ilgstoša, nevis tikai kādā noteiktā brīdī.

Kad valsts panākusi šo tiesisko un ekonomisko kritēriju ilgtermiņu izpildi, tā pievienojas euro zonai. Taču euro ieviešana nav procesa beigas. Pievienošanās euro zonai vēl negarantē panākumus. Lai valstis euro zonas sastāvā sasniegtu uzplaukumu, pēc euro ieviešanas tām joprojām jāisteno pareiza politika (sk. 4.1., 4.2. un 4.3. sadaļu).

#### 4.5. PROBLĒMAS UN VIRZĪBA UZ PRIEKŠU

Iepriekšējās sadaļās izklāstīts, ka ekonomiskā elastība un integrācija noteikti ir euro zonas raitas darbības priekšnoteikums, jo atsevišķās euro zonas tautsaimniecības vai reģionus var skart specifiskas norises. Turklāt euro zonai nepārtraukti nākas saskarties ar šokiem un problēmām, piemēram, globālās konkurences vai enerģijas cenu norišu jomā. Vienlaikus atsevišķām valstīm monetārajā savienībā vairs nav iespēju īstenot savu monetāro vai valūtas kursa politiku. Lai nepieļautu situāciju, ka pēc specifiska vai asimetriska šoka kādā euro zonas valstī vai reģionā iestājas vai nu ilgstošs vājas izaugsmes un liela bezdarba periods, vai ilgs pārkaršanas periods, jārada citi efektīvi pielāgošanās mehānismi.

Pēdējā laikā pieaugošā līdzdalība darba tirgū un nodarbinātības kāpums jāuzskata par cerīgām norisēm, kas rāda, ka agrāk veiktās darba tirgus reformas un imigrācijas un darba samaksas kāpuma samazināšanās palīdzējušas pārvarēt dažus tādus izaugsmes šķēršļus, kuru pamatā bija neelastīgi un pārmērīgi regulēti darba tirgi. Tas liecina arī par to, ka uz cenu stabilitāti vērsta monetārā politika nekādā veidā nav pretrunā ar darba vietu radīšanu un zemu bezdarba līmeni. Taču, neraugoties uz šo virzību, lielākā daļa euro zonas valstu tomēr nebūt nav pilnībā izmantojušas iespējas palielināt līdzdalību darba tirgū un nodarbinātību. Strukturālie šķēršļi, ko rada neelastīga tiesiskā un regulatīvā vide, lieli darbaspēka nodokļi un darba samaksas regulējuma neelastība, joprojām pārāk daudzus attur vai kavē aktīvi piedalīties darba tirgū, tādējādi saglabājot pārāk zemu līdzdalības līmeni un pārāk augstu bezdarba līmeni.

Tāpēc, lai veicinātu nodarbinātību, produktivitāti un elastību ekonomisko šoku gadījumā, īpaši svarīgi, lai ekonomiskā politika euro zonas valstīs tālāk attīstītos šādās dimensijās. Pirmkārt, attiecībā uz darba tirgus politiku valdībām un sociālajiem partneriem kopīgi jāuzņemas atbildība par to, lai, nosakot darba samaksu, tiktu pievērsta pietiekama uzmanība darba tirgus apstākļiem un netiktu apdraudēta konkurētspēja un nodarbinātība. Lai to panāktu, sociālajiem partneriem jāņem vērā atšķirīgie apstākļi uzņēmumu un nozaru līmenī un jāpanāk, lai vienošanās par darba samaksu mazāk ietekmētu konkurētspēju un tādējādi arī nodarbinātību attiecīgajā uzņēmumā un attiecīgajā nozarē, sektorā vai reģionā. Pietiekama darba samaksas diferencēšana uzlabotu darba iespējas mazāk kvalificētiem nodarbinātajiem, kā arī reģionos vai sektoros ar augstu bezdarba līmeni. Tāpēc pārmērīga regulēšana, piemēram, attiecībā uz minimālajām algām, traucē darba vietu radīšanai, īpaši jauniešiem un mazāk kvalificētiem strādniekiem, kā arī visiem tiem, kam ir problēmas iesaistīties darba tirgū.

Pielāgošanās mehānismiem  
jākļūst efektīvākiem ..

.. lai euro zona varētu raiti  
darboties

Gūti panākumi, bet  
nepieciešamas tālākas  
reformas

Darba samaksas diferenciācija  
veicina nodarbinātību

Otrkārt, vienlaikus ar pareizi funkcionējošu pielāgošanos, izmantojot darba tirgu, jānodrošina arī vienotā tirgus izveides pabeigšana, īpaši pakalpojumu un komunikāciju nozarē. Dziļāka tirgus integrācija stimulētu cenu elastību, veicinot konkurenci un atklātu preču tirgu. Lielāka pārrobežu konkurence un euro zonas valstu tirgu integrācija veicinātu cenu samazināšanos. Tā paātrinātu arī pielāgošanās procesus atsevišķās euro zonas valstīs, tām saskaroties ar konkrētajā reģionā vai valstī notiekošiem šokiem vai atšķirīgu ciklisko attīstību, tādējādi izvairoties no pārmērīgi augsta reģionālā bezdarba līmeņa.

Treškārt, nacionālās institūcijas var dot būtisku ieguldījumu pielāgošanās mehānismu pareizā darbībā euro zonā, ja tās īsteno labi izstrādātu ilgtermiņa fiskālo politiku saskaņā ar Stabilitātes un izaugsmes pakta sniegto virzību. Turklāt fiskālā politika var – un tai vajadzētu – palīdzēt atbalstīt arī ilgtermiņa izaugsmi, uzlabojot izdevumu kvalitāti un līdz minimumam samazinot demotivējošos faktorus nodokļu politikā. Ņemot vērā minēto, īpaši svarīgi, lai fiskālās iestādes sagatavotos ar demogrāfisko novecošanu saistītajām problēmām. Lielu un neefektīvu valsts izdevumu var kavēt ekonomisko aktivitāti, radot tautsaimniecībai lielu nodokļu slogu un veicinot neproduktīvu resursu izlietojumu. Arī administratīvi regulējamo cenu, netiešo nodokļu un minimālo algu kāpumam ir tendence pastiprināt inflācijas spiedienu, apgrūtinot monetārās politikas īstenošanu.

Ceturtkārt, Lisabonas stratēģijas ietvaros jāīsteno nepieciešamās reformas, kas vērstas uz ilgtermiņa izaugsmes perspektīvu uzlabošanu euro zonā un nodarbinātības un produktivitātes veicināšanu. Tas ļautu pilnveidot pielāgošanās mehānismus atsevišķās valstīs, reģionos un sektoros, un tāpēc tas ir svarīgs faktors vispārējās elastības uzlabošanā ekonomisko šoku gadījumā, kas skar euro zonas tautsaimniecību.

Piektkārt, uzmanīgi jāseko cenu un darbaspēka vienības izmaksu konkurētspējas norisēm dažādās euro zonas valstīs. Ilgstoša relatīvo izmaksu konkurētspējas samazināšanās var būt saistīta arī ar vairākām strukturālās neelastības jomām, kas rada cenu un darba samaksas veidošanās inerci un pārmērīgu darbaspēka izmaksu pieaugumu. Konstatējot šādas parādības, svarīgi, lai visas iesaistītās puses – privātais sektors, sociālie partneri un nacionālās valsts iestādes – lēmumu pieņemšanā būtu iespējami pārskatāmas, tādējādi izvairoties no relatīvās konkurētspējas mazināšanās, kas būtu ekonomiski nepamatota un traucētu izaugsmi un darba vietu radīšanai nākotnē.

Visbeidzot, tām valstīm, kas nākotnē gatavojas pievienoties euro zonai, būtu ļoti ieteicams konverģences procesā izturēties nopietni pret minētajām problēmām un pievienošanas brīdī būt ļoti sagatavotām.

Jāpabeidz vienotā tirgus ieviešana

Stabila fiskālā politika un mazi nodokļi ir svarīgi

Lisabonas stratēģija joprojām ir vitāli svarīga

Jāseko konkurētspējas pārmaiņām







## 5. EURO IETEKME UZ TIRDZNICĪBU UN KAPITĀLA PLŪSMĀM UN TĀ STARPTAUTISKĀ NOZĪME

Kopš 1998. gada euro zonas atvērība ir palielinājusies. Par to liecina tirdzniecības un starptautisko aktīvu un saistību ieguldījumu pozīcijas. Vienlaikus palielinājusies arī euro zonas valstu savstarpējā tirdzniecība un kapitāla plūsmas. Preču un pakalpojumu tirdzniecības attiecība pret IKP euro zonā pieaugusi aptuveni par 10 procentu punktiem (tas daļēji varētu būt saistīts ar euro ieviešanu). Vienotā valūta arī veicinājusi konkurenci un tirdzniecības cenu konvergenci euro zonā – parādības, kuru nepārtrauktība gaidāma arī nākotnē. Attiecībā uz kapitāla plūsmām euro stimulējis ārvalstu tiešās investīcijas (ĀTI) – īpaši pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumus apstrādes rūpniecībā un portfeļieguldījumu plūsmas starp euro zonas valstīm. Vairāki ar euro saistīti faktori labvēlīgi ietekmējuši kapitāla kustības palielināšanos starp euro zonas valstīm, jo tika samazināts valūtas kursa risks un kapitāla izmaksas un bija iespējams izmantot kopīgas tirdzniecības platformas un fondu biržu pārrobežu apvienošanu (piemēram, Euronext). Vēl viena euro dimensija saistīta ar tā izmantošanu ārpus euro zonas robežām. Pēdējos 10 gados euro nozīme starptautiskajos tirgos nedaudz palielinājusies, tomēr pārmaiņas notikušas pakāpeniski un izlīdzinājušās atsevišķos tirgus segmentos. Turklāt euro starptautiskā nozīme ģeogrāfiski koncentrējusies apgabalos, kuri atrodas tuvu euro zonai. Šādas euro zonas starptautiskās dimensijas nosaka nepieciešamību veidot ciešāku dialogu starp Eurosistēmas un citu valstu centrālajām bankām. Šādam dialogam izmanto vairākus divpusējus un daudzpusējus kanālus. Šī nodaļa veidota šādi. 5.1. sadaļā aplūkota euro ietekme uz tirdzniecību un konkurētspēju, savukārt 5.2. sadaļa veltīta euro ietekmei uz starptautiskajām kapitāla plūsmām. 5.3. sadaļā sniegta euro starptautiskās nozīmes attīstība, un 5.4. sadaļā analizēta euro zonas starptautiskā sadarbība, koncentrējoties uz ECB lomu.

### 5.1. PREČU UN PAKALPOJUMU TIRDZNICĪBA EURO ZONĀ

Euro zonas tautsaimniecība ir samērā atvērta īpaši salīdzinājumā ar tādām divām citām vadošām pasaules tautsaimniecībām kā ASV un Japāna. 2006. gadā tās preču un pakalpojumu importa un eksporta apvienotā vērtība bija līdzvērtīga aptuveni 42% no IKP salīdzinājumā ar 32% no IKP un 28% no IKP attiecīgi Japānai un ASV. Euro zonas eksportu veido 18% no pasaules eksporta salīdzinājumā ar aptuveni 12%, ko eksportēja ASV, 6% – Japāna un 10% – 10 lielākās naftas eksportētājvalstis. Turklāt euro zonas tirdzniecības atvērība ievērojami palielinājusies (par 11 procentu punktiem) kopš 1998. gada, īpaši tāpēc, ka strauji pieaugusi tirdzniecība ar jaunajām ES dalībvalstīm un Ķīnu.

Kopš 1998. gada euro zonas valstu savstarpējā tirdzniecība ievērojami palielinājusies. Preču eksporta un importa vērtība euro zonā pieaugusi no aptuveni 26% no IKP 1998. gadā – gadā pirms euro ieviešanas – līdz 33% no IKP 2007. gadā. Vienlaikus arī pakalpojumu tirdzniecība euro zonā palielinājusies no 5% no IKP līdz 7% no IKP. Euro zonas valstu savstarpējā tirdzniecība 2007. gadā veidoja pusi no kopējās euro zonas tirdzniecības.

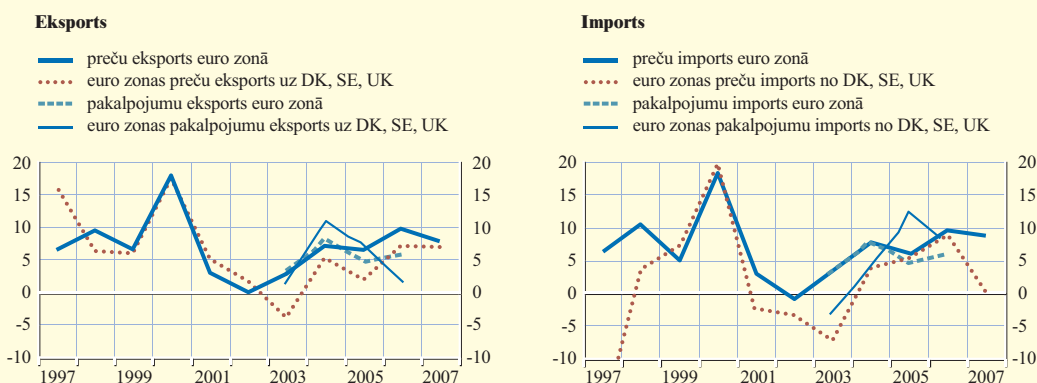
Tirdzniecības attīstība starp euro zonu un Dāniju, Zviedriju un Lielbritāniju liecina, ka euro veicinājis tirdzniecību visās euro zonas valstīs, kas ir ES integrācijas vienotajā tirgū kā nepārtraukta procesa lielākais pozitīvais devums. Kopš 1998. gada salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu euro zonas preču eksports uz trijām ES15 valstīm, kas nav ieviesušas euro, palielinājies par 3% mazāk nekā eksports euro zonā salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu. Vienlaikus šo valstu imports palielinājies vidēji par 2% mazāk nekā euro zonas imports. Pakalpojumu jomā euro zonas savstarpējās plūsmas gada laikā faktiski bijušas mazākas nekā tirdzniecības izaugsme ar trijām ārpus euro zonas esošajām valstīm. Tas varbūt daļēji rāda, ka pakalpojumi ir Lielbritānijas specializācija, savukārt ES pakalpojumu iekšējais tirgus joprojām ir ļoti sadrumstalots (sk. 1. att.).

**Euro zonas tautsaimniecība salīdzinājumā ar ASV un Japānu ir samērā atvērta**

**Euro zonas valstu savstarpējā tirdzniecība kopš 1998. gada strauji pieaugusi**

## I. attēls. Euro zonas valstu savstarpējās tirdzniecības tendences salīdzinājumā ar euro zonas valstu tirdzniecību ar Dāniju, Zviedriju un Lielbritāniju (1996–2007)

(vērtības; izaugsme salīdzinājumā ar iepriekšējo gadu)



Avoti: Eurostat un ECB aprēķini.

Piezīmes. 2007. gada aplēses pamatotas uz 2007. gada 1. pusgada datiem. Dati par pakalpojumu tirdzniecību pieejami tikai kopš 2002. gada.

Turpmāk detalizēti aplūkots Ekonomikas un monetārās savienības (EMS) ietekme, pamatojoties uz dažādiem empīriskiem pētījumiem, lai euro ietekmi uz tirdzniecības veidošanos nošķirtu no citiem svarīgākajiem pēdējo 10 gadu notikumiem (t.sk., piemēram, ES turpmāko integrāciju un globalizācijas nerimtīgi straujo tempu).

### KĀ EURO IETEKMĒ PREČU TIRDZNICĪBAS VEIDOŠANOS

Gaidāms, ka *ceteris paribus* monetārās savienības izveide veicinās tās dalībvalstu savstarpējo tirdzniecību, jo zudīs valūtas kursa svārstības un tādējādi arī valūtas kursa svārstību radītā nedrošība attiecībā uz atdevi un peļņu. Turklāt runa ir ne tikai par ietekmi, ko rada valūtas kursa svārstīgums, bet arī par papildu stimulu savstarpējai tirdzniecībai monetārās un valūtas savienības izveides dēļ – t.s. Rouza efekts.<sup>1</sup>

Pēdējo pāris gadu laikā palielinājies to empīrisko pētījumu skaits, kuri aplūko euro ietekmi uz preču tirdzniecību, savukārt ietekme uz pakalpojumiem pagaidām nav izteikta skaitļos, jo atbilstīgie dati pieejami nepietiekamā apjomā. Pastāv vispārīgs viedoklis, ka euro pozitīvi ietekmējis tirdzniecību euro zonā. Tomēr aplēses par ietekmes apjomu izrādījušās ļoti neviendabīgas – galvenokārt tāpēc, ka analīzei izmantota dažāda metodika. Šķiet, ka ekonomisti nonākuši pie vienprātīga secinājuma, ka vienotā valūta veicinājusi euro zonas valstu tirdzniecības izaugsmi vidēji par 2–3 procentu punktiem.<sup>2</sup> Šis novērtējums atbilst sākotnējām norādēm 1. attēlā. Turpretī agrākās aplēses par lielāku ietekmes apjomu bijušas ar zināmu augšupvērstu tendenci. Sākotnēji nelielais pieejamo pētījumu

1 Rouza efekts (*Rose effect*) nosaukts ekonomista Endrjū Rouza (*Andrew Rose*) vārdā. Viņš pirmais puda viedokli, ka monetārās savienības varētu palielināt tirdzniecību ne tikai tāpēc, ka tai tiek radīti pozitīvi stimuli, bet arī tāpēc, ka tiek likvidēts valūtas kursa svārstīgums. *Rose, Andrew K., 2000, One money, one market: the effect of currency unions on trade* ("Viena nauda, viens tirgus – valūtas savienību ietekme uz tirdzniecību"), *Economic Policy* 30, 7.–46. lpp.

2 Sk., piemēram, *Bun M. and Klassen F. (2007) The euro effect on trade is not as large as commonly thought* ("Euro ietekme uz tirdzniecību nav tik liela, kā parasti tiek uzskatīts"), *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, Vol. 69, 4. lpp.

Euro zonas valstu savstarpējā tirdzniecība euro dēļ ir vidēji par 2–3% lielāka

skaits par EMS posmu vēl nesen apgrūtināja sapratni par to, kā tirdzniecību ietekmējis euro, ES vienotais tirgus un vispārīgais tirdzniecības palielinājums starp euro zonu un pārējo pasauli.

Attiecībā uz atsevišķām nozarēm jāsaprot, ka, likvidējot valūtas kursa svārstību izraisīto nenoteiktību euro zonas valstīs, labumu guvusi tirdzniecība visās nozarēs. Pretstatam jāmin Rouza efekts, t.i., ka papildu stimulē, ko rada vienotās valūtas izveide, skar galvenokārt tādas jomas kā mehānismi un ļoti diferencētas patēriņa preces, piemēram, pārtika un saistītie produkti.<sup>3</sup> Tā kā vairākumā šo nozaru ir augstas izmaksas iekļuvei tirgū, kas saistītas ar lēmumu par eksporta uzsākšanu, var pieņemt, ka šādu izmaksu samazināšana ir kanāls, pa kuru euro varētu ietekmēt tirdzniecības plūsmas euro zonā.

Turpinot analizēt uzņēmumu eksportu, vēl parādās fakti, kuri pamato šo viedokli un rāda, ka euro drīzāk palīdzējis palielināt euro zonā eksportēto preču un nosaukumu skaitu, nekā palielinājis preču apjomu, ko eksportēja vēl pirms 1999. gada. Turklāt vienotā valūta varēja ietekmēt tirdzniecību arī tādējādi, ka tā mainīja euro zonas eksportētāju cenu noteikšanas paradumus. Pieejamie dati liecina, ka pēc euro izveides uzņēmumiem samazinājies stimulē segmentēt euro zonas tirgu, piemērojot valstij raksturīgās cenas.<sup>4</sup> Vienlaikus euro veicinājis cenu konvergenci starp euro zonas dalībvalstīm.<sup>5</sup> Kopumā euro varētu būt samazinājis darījumu un pastāvīgās izmaksas, kas veidojās euro zonas uzņēmumiem, uzkrājumus daļēji pārnesot uz patērētājiem, samazinot tirdzniecības cenas.

## EURO UN KONKURENCE EURO ZONĀ

Runājot par EMS ietekmi uz euro zonas uzņēmumu konkurētspēju un to spēju ieņemt vadošo vietu pasaules tirgos, nesen veiktie pētījumi rāda, ka euro stimulējis uzņēmumu konkurētspēju, atvieglojot tirdzniecību euro zonā un veicinot euro zonas valstu integrāciju ES vienotajā tirgū. Euro zonas valstis tiek uzskatītas par labākām eksporta bāzēm, jo tās piesaista lielāku kaimiņvalstu uzņēmumu skaitu. Priekšstats par lielāku un labāk integrētu euro zonu, kurā uzņēmumi var gūt labumu, palielinot savu darbību apjomu, jo tie var pazemināt robežizmaksas, parasti saistās arī ar sīvāku konkurenci un tāpēc attiecīgi plašāku produktu daudzveidību, augstāku ražīgumu un zemākām cenām.<sup>6</sup>

Tādējādi – citiem rādītājiem nemainoties – euro veicinājis efektivitāti euro zonā, stiprinot tās spēju konkurēt pasaules tirgos. Tomēr ietekme dažādās euro zonas valstīs var būt atšķirīga, pastāvot dažāda iestāžu kvalitātei, iekļuvei tehnoloģijām, pētniecībai un attīstībai.

Pastāvot lielākai konkurencei euro zonā, fakts, ka pasaulē kā lielākie eksportētāji arvien vairāk parādās izmaksu ziņā konkurētspējīgas valstis, arī palielina ārējās konkurētspējas pakāpi, ar kādu jāsaprot euro zonas valstīm.<sup>7</sup> Piemēram, pēdējo 10 gadu laikā Ķīnas īpatsvars pasaules eksportā

Euro var būt izraisījis euro zonas uzņēmumu izmaksu samazināšanos un zemākas tirgojamo preču cenas

Euro veicinājis uzņēmumu konkurētspēju

Euro zonas valstis vairāk saskaras ar izmaksu konkurenci pasaulē

3 Faktiem par nozaru pētījumiem sk., piemēram, Baldwin R., Skudelny F. and Taglioni D. (2005) *The Effect of the Euro: Evidence from Sectoral Studies* ("Euro ietekme – sektoru pētījumu informācija") *ECB Working Paper No 446*; De Nardis S., De Santis R. and Vicarelli C. (2007) *The single currency's effects on eurozone sectoral trade: winners and losers?* ("Vienotās valūtas ietekme uz euro zonas sektoru tirdzniecību: uzvarētāji un zaudētāji?"), *ISAE*.

4 Sk., piemēram, Berthou A. and Fontagné L. (2008) *The Euro and the Intensive and Extensive Margins of Trade: Evidence from French Firm Level Data* ("Euro un intensīvās un ekstensīvās tirdzniecības uzcojumi – informācija, kas balstās uz Francijas uzņēmumu datiem"), *CEPII*; arī Méjean I. and Schwellnus C. (2007) *Does European Integration have an Effect on the Pricing Behaviour of French Exporters?* ("Vai Eiropas integrācija ietekmē Francijas eksportētāju cenu noteikšanu?"), *CEPII*.

5 Sk., piemēram, Allington N., Kattuman P. and Waldman F. (2005) *One market, one money, one price?* ("Viens tirgus, viena nauda, viena cena?") *Journal of Central Banking*, 73.–115. lpp.

6 Ottaviano G., Taglioni D. and di Mauro F. (2007) *Deeper, Wider and More Competitive? Monetary Integration, Eastern Enlargement and Competitiveness in the European Union* ("Dziļāk, plašāk un konkurētspējīgāk? Monetārā integrācija, paplašināšanās austrumu virzienā un konkurētspēja Eiropas Savienībā"), *ECB Working Paper No 847*.

7 Sk., piemēram, ECB 2008. gada janvāra "Mēneša Biļetena" rakstu *Globalisation, trade and the euro area macroeconomy* ("Globalizācija, tirdzniecība un euro zonas makroekonomika") un F. di Mauro and R. Anderton (2007) *The external dimension of the euro area: assessing the linkages* ("Euro zonas ārējā dimensija – saistību vērtējums"), *Cambridge University Press*.

Euro zonai ir lielāks tirgus īpatsvars prestižu un tradicionālo preču segmentos

palielinājies vidēji par 13% gadā (sk. 2. att.). Tas notiek pretēji euro zonas un citu lielāko tirdzniecības valstu eksporta tirgus īpatsvara samazinājumam tajā pašā periodā (attiecīgi par 1.7% un 1.2–1.7% gadā). Tomēr zaudējumi visā euro zonā nav vienādi. Pastāv atšķirības starp atsevišķām euro zonas valstīm, kuru vidū būtisks izņēmums ir Īrija un Vācija, jo to tirgus īpatsvars pēdējo 10 gadu laikā palielinājies. Tāpat pastāv atšķirības gadu dalījumā, lielākajiem zaudējumiem koncentrējoties periodā no 2002. gada līdz 2004. gadam, kas atbilst Ķīnas uzņemšanai Pasaules Tirdzniecības organizācijā.

Euro zonas eksporta tirgus īpatsvara samazināšanās ir daļēji mehāniska korekcija, ko veic, reaģējot uz tādu jaunu konkurentu parādīšanos, kuriem ir zemāki ienākumi. Tomēr zināmā mērā tā var atspoguļot euro zonas eksporta specializāciju. Īpaši tas attiecas uz dažām euro zonas valstīm, kuras dod priekšroku darbietilpīgām nozarēm, kurās jaunās valstis ir relatīvi pārākas. Savukārt pozitīvi ir tas, ka saskaņā ar jaunākajām analizēm pēdējo 10 gadu laikā palielinājies euro zonas un citu ES dalībvalstu tirgus īpatsvars attīstītās nozarēs un produktos, kam raksturīgas augstākas cenas un augstāka kvalitāte, un tas ir pretstatā samērā vājajiem darbības rezultātiem citos eksporta veidos.<sup>8</sup>

## 5.2. STARPTAUTISKĀS KAPITĀLA PLŪSMAS

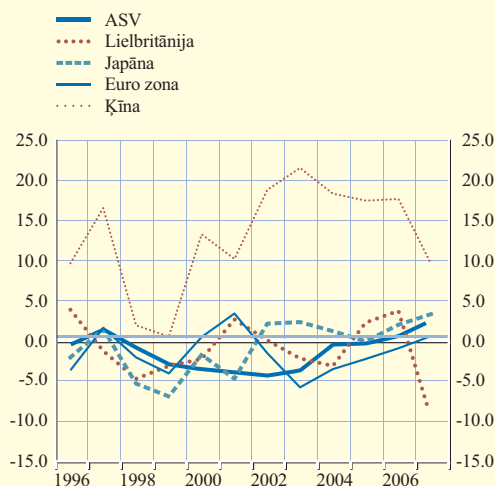
Euro zona ir finansiāli atvērta, īpaši pēc euro ieviešanas

No finanšu viedokļa euro zona ir samērā atvērta – tās ārējie aktīvi un saistības 2006. gadā pārsniedza 150% no IKP salīdzinājumā ar 115% no IKP ASV un 90% no IKP Japānai. Turklāt euro zonas ārējā finanšu atvērtība pēdējos gados ievērojami augusi, ārējiem aktīviem un saistībām 1999.–2006. gadā palielinoties aptuveni par 60% no IKP.

Atsevišķas euro zonas valstis ir ievērojami atvērtākas nekā euro zona kopumā, ņemot vērā lielās ārvalstu tiešās investīcijas (ĀTI) un portfeļieguldījumus starp euro zonas dalībvalstīm. Piemēram, euro zonas valstis – gan kā ieguldījumu saņēmējas, gan devējas – 2000.–2005. gadā veidoja 57% no starptautiskajām ĀTI plūsmām. Turklāt euro zonas rezidentu turējumā 2001.–2006. gadā bija attiecīgi 34% un 44% no starptautiskā kapitāla vērtspapīru un obligāciju portfeļa. Tā kā euro zonas IKP veido tikai vienu ceturto daļu no pasaules IKP, šie specifiskie fakti rāda, ka euro varētu būt svarīga nozīme šādās kapitāla kustībās, īpaši starp euro zonas valstīm.

2. attēls. Eksporta tirgus īpatsvara gada pārmaiņas (euro zona, Lielbritānija, ASV, Japāna un Ķīna)

(apjomi; procentu punktos)



Avots: ECB aprēķini.

Piezīmes: Pārmaiņas eksporta tirgus īpatsvarā aprēķinātas kā starpība starp eksporta gada izaugsmi un ārējo pieprasījumu (ja ārējo pieprasījumu definē kā valstij raksturīgu eksporta svērtu preču un pakalpojumu importa apjoma kopsummu). Jaunākie novērojumi attiecas uz 2007. gadu.

8 L. Fontagné, G. Gaulier and S. Zignago (2008) *Specialization Across Varieties and North-south Competition* ("Specializācija daudzveidībā un konkurence starp ziemeļiem un dienvidiem"), *Economic Policy*, Vol. 23, issue 53, 51.–91. lpp.

Divās nākamajās sadaļās aplūkota euro iespējamā ietekme uz ĀTI, uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumiem un portfeļieguldījumiem.

### EMS IETEKME UZ ĀRVALSTU TIEŠAJĀM INVESTĪCIJĀM, UZŅĒMUMU APVIENOŠANĀS UN PĀRŅĒMŠANAS DARĪJUMIEM

Uzņēmumi var paplašināt savu darbību ārvalstīs, vai nu veicot fizisku ieguldījumu citā valstī, vai arī apvienojoties vai pārņemot kādu ārvalsts uzņēmumu. Tādējādi ĀTI var nodrošināt uzņēmumam gan jaunus tirgus un tirdzniecības kanālus, gan pieeju jaunām tehnoloģijām, produktiem un prasmēm. Mītnes valsts vai ārvalsts uzņēmums, kurš saņem investīcijas, tādējādi var saņemt jaunu tehnoloģiju, kapitāla, procesu, produktu, organizācijas tehnoloģiju un vadības prasmju avotu un pats savukārt izteikti stimulēt tautsaimniecības attīstību. Kopumā ĀTI var paaugstināt efektivitāti gan piederības, gan mītnes valstī.

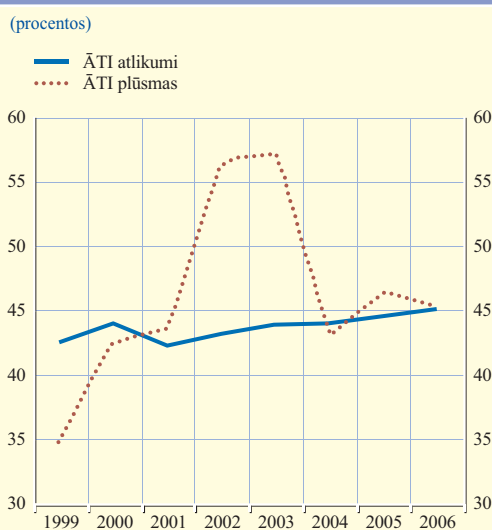
Ekonomikas un finanšu integrācija Eiropā šķiet kā magnēts ĀTI darbībām, īpaši apstrādes nozarē, savukārt starp euro zonas valstīm ĀTI plūsmu īpatsvars palielinās. Piemēram, ĀTI plūsmas euro zonā, izteiktas procentos no kopējām euro zonas ĀTI, palielinājās no 35% 1999. gadā līdz 45% 2006. gadā (sk. 3. att.). Pozitīva tendence vērojama arī attiecībā uz ĀTI atlikumiem, jo ĀTI daļa euro zonā kopējos ĀTI atlikumos euro zonā palielinājās no gandrīz 43% 1999. gadā līdz 45% 2006. gadā.

Tā kā lielākā daļa ĀTI darbību notiek kā uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumi, kuros ES15 valstis un ASV ir lielākās dalībnieces, pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumi sniedz papildinformāciju par euro ietekmi uz ĀTI darbībām.

Pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumi apstrādes nozarē euro zonā kā daļa no kopējiem apstrādes uzņēmumu pārrobežu apvienošanās un pārņemšanas darījumiem euro zonā palielinājās no 20% sešu gadu laikā pirms EMS (1993–1998) līdz 35% sešu gadu laikā pēc EMS izveides (1999–2004). Palielinājies arī Kanādas, Japānas, Norvēģijas un ASV apstrādes uzņēmumu īpatsvars uzņēmumu apvienošanā ar euro zonas uzņēmumiem. Pretstatā šai tendencei pakalpojumu daļa uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumos tajā pašā periodā euro zonā samazinājās no 37% līdz 27%, bet citas valstis palielināja savu īpatsvaru uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumos, ieguldot euro zonas aktīvos (sk. 4. att.).

Galvenais jautājums ir par EMS nozīmi šajos notikumos. Euro ieviešanas rezultātā ne tikai tika likvidēts valūtas kursa risks, bet arī radīti atsevišķi ĀTI veicinoši mehānismi, piemēram: 1) samazinātas darījumu un nemainīgās izmaksas, 2) samazinātas gan kapitāla, gan obligāciju un banku finansēšanas izmaksas, 3) tirdzniecības ietekme uz ĀTI, ciktāl iekšējās un ārējās ĀTI plūsmas saistītas ar tirdzniecību. Visi minētie faktori varēja atvieglot kapitāla pārdali starp euro zonas valstīm.

3. attēls. ĀTI euro zonā īpatsvars kopējās euro zonas ĀTI (1999–2006)



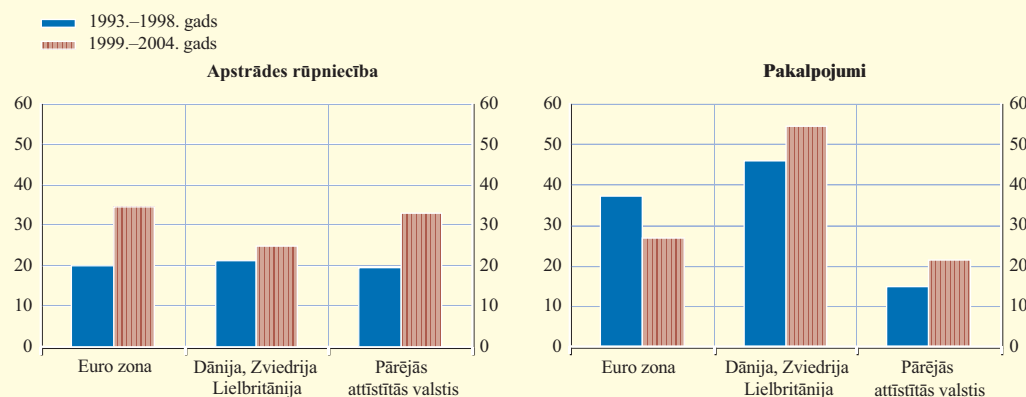
Avots: ECB.  
Piezīme. Ieplūdes ĀTI ietvaros (atlikumi) plus negatīvās plūsmas ĀTI ietvaros (atlikumi), izteiktas procentos no kopējām euro zonas ĀTI plūsmām (atlikumi), ko reizina ar divi.

ievērojams ĀTI plūsmu pieaugums starp euro zonas valstīm kopš 1999. gada ..

.. īpaši apstrādes uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumos

#### 4. attēls. To pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumi apstrādes un pakalpojumu jomā, kuri pērk euro zonas aktīvus (1993–2004)

(procentos)



Avots: Thomson Financial.

Piezīme. "Euro zona" ir attiecība starp pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumiem euro zonā un pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumu kopsummu euro zonā un ārpus tās. "Dānija, Zviedrija un Lielbritānija" ir attiecība starp Dānijas, Zviedrijas un Lielbritānijas pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumiem attiecībā pret euro zonas uzņēmumiem, ko daļa ar kopējiem pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumiem. "Pārējās attīstītās valstis" ir attiecība starp Kanādas, Japānas, Norvēģijas un ASV pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumiem attiecībā pret euro zonas uzņēmumiem, ko daļa ar to pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumu kopsummu.

Saskaņā ar aplēsēm ĀTI plūsmas euro zonā euro ietekmē varētu būt par 15% lielākas

Vairākos empiriskos pētījumos aplūkota euro ietekme uz ĀTI.<sup>9</sup> Rezultāti rāda, ka euro palielinājis ĀTI visās euro zonas valstīs, kas ir ES vienotā tirgus lielākais pozitīvais devums. Kopumā euro pozitīvā vidējā ietekme uz kopējām ĀTI plūsmām euro zonā ir aptuveni 15%, savukārt euro ietekme uz ĀTI plūsmām euro zonas valstīs no citām valstīm ir aptuveni 7%. Šie rezultāti atbilst 3. attēlā norādītajiem datiem.

Euro visvairāk ietekmējis apstrādes nozari. Aplēses rāda, ka euro palielinājis pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumus apstrādes nozarē vidēji aptuveni par 160%.<sup>10</sup> Turklāt euro iespējamā ietekme uz euro zonas uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumiem no valstīm, kas ir ārpus euro zonas, uz euro zonas valstīm veido aptuveni 80% no šā palielinājuma. Sektori, kuri euro zonā paplašinājušies visvairāk salīdzinājumā ar ārējām ĀTI euro zonā, ir ķīmiskās vielas un nafta, akmeņogles, gumijas un plastmasas izstrādājumi un transporta iekārtas. Savukārt euro zonas valstu uzņēmumu apvienošanās darījumu īpatsvars mehānismos un iekārtās faktiski samazinājies.

Attiecībā uz pakalpojumiem aplēses par euro ietekmi uz pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumiem šķiet nelielas. Tas liecina, ka uz šādiem darījumiem negatīvi varētu iedarboties ierobežojumi pārrobežu tirdzniecībā ar pakalpojumiem un preču tirgus regulējums mērķa valstī.<sup>11</sup> Rezultāti atbilst 4. attēlam un samazinātajai izaugsmei, kas vērojama tirdzniecībā ar pakalpojumiem euro zonā salīdzinājumā ar tirdzniecību ārpus euro zonas.

9 Sk., piemēram, Petroulas, P., 2007, *The effect of the euro on foreign direct investment* ("Euro ietekme uz ārvalstu tiešajām investīcijām"), *European Economic Review*, 51: 1468.–1491. lpp.; Schiavo S., 2007, *Common currencies and FDI flows* ("Vienotās valūtas un ĀTI plūsmas"), *Oxford Economic Papers*, 59: 536.–560. lpp.; De Sousa, J. and J. Lochard, 2006, *Does the single currency affect FDI? A gravity-like approach* ("Vai vienotā valūta ietekmē ĀTI? Gravitātes veida pieeja"), *University of Paris 1, mimeo*; Flam, H. and H. Nordström, 2007, *The Euro and Single Market Impact on Trade and FDI* ("Euro un vienotā tirgus ietekme uz tirdzniecību un ĀTI"), 2007, *Institute for International Economic Studies, Stockholm University, mimeo*.

10 Sk. Coeurdacier, N., De Santis, R. A. and A. Aviat, 2008, *Cross-border mergers and acquisitions: Institutional and financial forces* ("Pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumi: institucionālie un finanšu spēki"; dokuments sagatavots 47. Ekonomikas politikas paneldiskusijai Ļubjanā 2008. gada aprīlī). Aplēses atbilst citiem pētījumiem par kopējām ĀTI, jo pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumi apstrādes rūpniecībā starp attīstītajām valstīm ir tikai 30% no kopējām pārrobežu darbībām un tajos nav ietvertas dažas kopējo ĀTI kategorijas, piemēram, ieguldījumi jaunās ražotnēs, reinvestētā peļņa un starpuzņēmumu aizdevumi.

11 Tā kā pakalpojumu regulējums joprojām ir atsevišķu ES dalībvalstu kompetencē, ES iekšējais pakalpojumu tirgus pašlaik ir ļoti sadrumstalots. Tāpēc pakalpojumu ierobežojumi var ierobežot uzņēmēju ieguldījumu lēmumus, attiecīgi ietekmējot kapitāla efektīvu sadali pasaulē un euro zonā.

## EMS IETEKME UZ PĀRROBEŽU PORTFEĻIEGULDĪJUMIEM

Biežāk sastopamie ieguldījumu veidi ir portfeļieguldījumi akcijās kā ieguldījumi atsevišķos uzņēmumos, obligācijās kā ieguldījumi parāda instrumentos, kuru mērķis ir pelnīt procentus, un ieguldījumi kopējos ieguldījumu fondos, kas faktiski nozīmē apkopotu naudas līdzekļu profesionālu pārvaldību ieguldītāju vārdā. Ja šāds instrumentus emitē valsts, kurā ieguldītājs nav rezidents, ieguldījums ir pārrobežu ieguldījums un uz to attiecas arī ārvalstu valūtas risks.

Euro veicinājis pārrobežu portfeļieguldījumu darbības starp euro zonas valstīm, likvidējot valūtas kursa risku un veicinot kopēju tirdzniecības platformu izveidi (piemēram, izveidots *Euronext*, veicot Amsterdamas, Briseles, Lisabonas un Parīzes biržu pārrobežu apvienošanu) un integrāciju pēctirdzniecības tirgus infrastruktūrā, un šie faktori kopumā samazinājuši portfeļieguldījumu tirdzniecības šķēršļus.

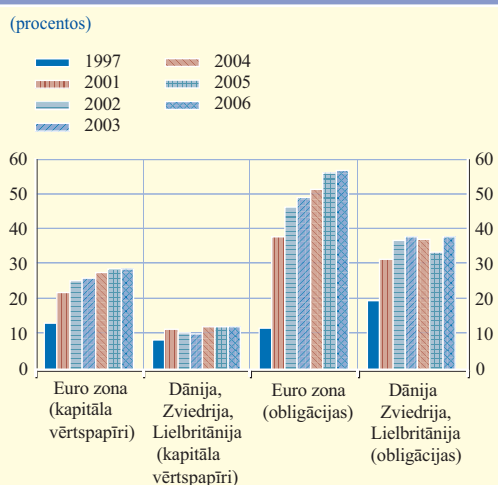
Vairākumā valstu uz portfeļa naudas līdzekļiem attiecas ierobežojumi, kas regulē to ieguldīšanas līmeni citās valstīs. Piemēram, valūtu saskaņošanas noteikumi portfeļa resursiem ieviesti, lai nodrošinātu ārvalstu valūtas riska samazināšanu. Kopš euro ieviešanas 1999. gada janvārī euro zonā valūtu saskaņošanas noteikumu vairs neattiecinā uz nacionālajām valūtām, bet gan uz euro. Rezultātā palielinās elastīgums, kas ļauj atsevišķas euro zonas valsts portfeļos nodrošināt lielāku ieguldījuma riska dažādību, pērkot vairāk citu valstu euro zonas aktīvu.

Faktiski euro zonas portfeļa aktīvi, kurus tur euro zonā kā daļu no euro zonas rezidentu turētiem kopējiem ārējiem aktīviem, 1997.–2006. gadā ievērojami palielinājušies: par 16 procentu punktiem attiecībā uz kapitāla vērtspapīriem un par 46 procentu punktiem attiecībā uz fiksēta ienākuma vērtspapīriem (sk. 5. att.). Turklāt visi lielie pasaules reģioni, arī Dānija, Zviedrija un Lielbritānija, šajā periodā palielināja savā turējumā esošos euro zonas aktīvus (kā savu starptautiskā portfeļa daļu), bet mazākā mērā. Tas liecina, ka euro varēja ievērojami veicināt portfeļa darījumus starp euro zonas valstīm.

Var būt vairāki iemesli tam, kāpēc kopš euro ieviešanas turētajos portfeļos notikusi pārdale par labu euro, piemēram, valūtas kursa risku likvidēšana starp euro zonas valstīm, tehnisko tirdzniecības barjeru novēršana, labumi, ko rada dažādu ārvalstu aktīvu turēšana, un tas, ka euro zonas aktīvu turējumi pasaulē 1998. gadā jau varēja būt zemāk par optimālo līmeni, kā norāda ekonomikas principi.<sup>12</sup> Empīriskas aplēses pamato pieņēmumu, ka euro ieviešanai bija galvenā nozīme portfeļu pārdalē starp pasaules valstīm un arī starp euro zonas dalībvalstīm. Pēc jau minēto mainīgo ekonomikas rādītāju kontroles euro kopējā ietekme uz euro zonas valstu savstarpējiem divpusējiem

12 Citi faktori, kuri ietekmēja portfeļu pārdali pasaulē, ir šādi: gaidāmā aktīvu atdeve un svārstīgums dažādās valstīs, tendence ieguldīt iekšzemes aktīvos (t.i., kādā pakāpē ir orientēšanās uz piederības zemi), gaidāmie tautsaimniecības izaugsmes rezultāti, institucionālais ietvars, valsts iedzīvotāju novecošanas profils, divpusējās tirdzniecības intensitāte, kultūras saites utt.

5. attēls. Euro zonas portfeļa aktīvu turējums attiecībā pret kopējo starptautisko portfeļu turējumu (1997–2006)



Avoti: SNB, SVF, Thomson DataStream, ECB aprēķini.  
Piezīme. "Euro zona" ir pārrobežu (kapitāla vērtspapīri vai obligācijas) aktīvi euro zonā, ko daļa ar kopējiem pārrobežu (kapitāla vērtspapīri vai obligācijas) aktīviem euro zonā un ārpus euro zonas. "Dānija, Zviedrija, Lielbritānija" ir euro zonas (kapitāla vērtspapīri vai obligācijas) aktīvi, ko tur Dānija, Zviedrija un Lielbritānija un ko daļa ar to kopējiem pārrobežu kapitāla vērtspapīru vai obligāciju turējumiem.

Euro zonas pārrobežu portfeļieguldījumi ievērojami palielinājušies kopš 1999. gada ..

.. arī tāpēc, ka atcelti ierobežojumi ieguldījumiem citās valstīs

Euro palielinājis portfeļu plūsmas starp atsevišķām euro zonas valstīm



darījumiem varētu būt palielinājusies par 3.5% kapitāla vērtspapīros un 4.2% obligācijās un parādzīmēs no to attiecīgi turētiem ārvalstu vērtspapīriem.<sup>13</sup> Turklāt ārpus euro zonas esošās valstis vidēji palielinājušas savus relatīvos ieguldījumus euro zonas obligācijās un parādzīmēs. Šie rezultāti šķietami atbilst 5. attēlā atspoguļotajām tendencēm.

Kopumā euro veicinājis euro zonas valstu savstarpējās kapitāla plūsmas, ļaujot labāk dažādot ieguldījuma un patēriņa riskus.

### 5.3. EURO STARPTAUTISKĀ NOZĪME

Euro plaši izmanto ārpus euro zonas

Euro trešā starptautiskā dimensija attiecas uz tā izmantošanu ārpus euro zonas. Kaut gan euro ieviesa, lai labumu gūtu euro zonas iedzīvotāji, tas noteikti ietekmē arī privātpersonas un uzņēmumus ārpus euro zonas. Mājsaimniecībām, uzņēmumiem un valdībām, kuras neatrodas euro zonā, ir izvēle lietot euro daudzos ikdienas saimniecības un finanšu darījumos. Var turēt euro banknotes un monētas. Var atvērt banku kontus euro vai saņemt bankas aizdevumu euro. Var emitēt finanšu instrumentus, piemēram, obligācijas un parādzīmes, euro. Var izrakstīt rēķinus un veikt starptautisku maksājumu euro. Trešo valstu iestādes arī var izvēlēties euro kā piesaistes valūtu nacionālās valūtas kursam vai pieņemt lēmumu ieguldīt ārvalstu rezervju daļu euro.

Eurosistēmas politikas mērķis nav veicināt euro izmantošanu nerezidentiem

No politikas viedokļa Eurosistēma ieņēmusi neitrālu nostāju attiecībā uz savas valūtas izmantošanu pasaulē. Euro internacionalizācija nav tās politikas mērķis, un tā ne stimulē, ne attur euro zonas nerezidentus izmantot euro. Euro izmantošana ārpus euro zonas ir un paliek tautsaimniecības un finanšu procesu attīstības rezultāts, pamatojoties uz brīvas gribas privātiem (un reizēm – valsts) lēmumiem. Katrā ziņā globalizētā pasaulē ar dziļi integrētām un uz tirgus ekonomiku pamatotām finanšu sistēmām politikas veidotājiem ir ierobežotas iespējas ietekmēt valūtas internacionalizāciju, pat ja tie to vēlas. Finanšu tirgus padziļināšanās, lielāka finanšu tirgus integrācija un cenu stabilitātes veicināšana ir daži piemēri politikai, kura netieši veicina valūtas izmantošanu citās valstīs. Piemēram, valūtas kā rezerves valūtas izmantošana šķiet saistīta ar šādu politiku.<sup>14</sup> Tomēr ir arī skaidrs, ka šādi politikai ir drīzāk iekšzemes nekā starptautiski mērķi.

ECB rūpīgi seko euro starptautiskajai lomai

Neitrāla politika attiecībā uz euro starptautisko lomu nenozīmē, ka Eurosistēma neinteresējas par savu valūtu. ECB ir rūpīgi vērtējusi un analizējusi euro starptautisko nozīmi, un kopš 2001. gada sagatavotajos gada pārskatos publicēti svarīgākie konstatētie fakti. Kāpēc saglabājusies tik noturīga interese? Viens iemesls ir tāds, ka vienotās valūtas izmantošana ārpus euro zonas var ietekmēt monetārās politikas transmisiju un informācijas saturu par monetārās politikas stratēģijā izmantotajiem rādītājiem. Cits iemesls ir tāds, ka euro starptautiskā nozīme varēja ietekmēt globālo finanšu un valūtas kursa šoku transmisiju euro zonā. Visbeidzot, ECB veiktā euro starptautiskās nozīmes pārraudzība nodrošinājusi vispārējai sabiedrībai un akadēmiskajiem pētniekiem, kuri interesējas par starptautiskajām valūtām, unikālu un mainīga apjoma datu kopumu par to, kā nerezidenti izmanto euro.

13 De Santis, R. and B. Gerard (2006), *Financial integration, international portfolio choice and the European Monetary Union* ("Finanšu integrācija, starptautisko portfeļieguldījumu izvēle un Eiropas Monetārā savienība"), *ECB Working Paper Series No 626*. De Santis, R. (2006), *The geography of international portfolio flows, international CAPM and the role of monetary policy frameworks* ("Starptautisko portfeļieguldījumu plūsmu ģeogrāfiskais dalījums, starptautisko kapitāla aktīvu novērtēšanas modeļi (CAPM) un monetārās politikas pamatnostādņu loma"), *ECB Working Paper Series No 678*.

14 Sk. Chinn, M. and J. Frankel (2006), *Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?* ("Vai euro ar laiku pārspēs dolāru kā vadošo starptautisko rezervju veidošanas valūtu?"), no: *G7 Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment* ("G7 tekošo kontu nesabalansētība – ilgtspējība un korekcija"), Richard Clarida (ed.), *The University of Chicago Press, Chicago*; un Chinn, M. and J. Frankel (2008), *The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency* ("Nākamajos 15 gados euro var pārspēt dolāru kā vadošo starptautisko valūtu"), *NBER Working Paper No 13909*, 2008. gada aprīlis.

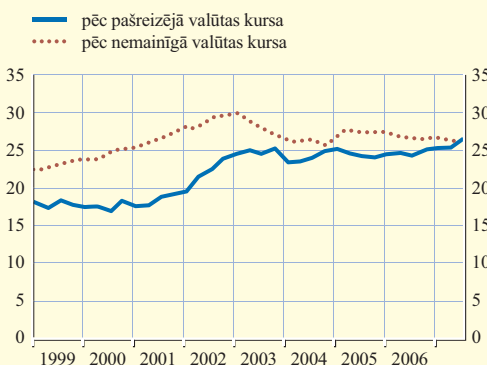
Gada pārskatiem par euro starptautisko nozīmi raksturīgas trīs vispārīgas atziņas. Pirmkārt, euro nozīme starptautiskajos tirgos gadu gaitā palielinājusies, tomēr pārmaiņas notikušas pakāpeniski un šķiet izlīdzinājušās dažos tirgus segmentos. Otrkārt, arī starptautisko dimensiju daļēji virza pati euro zona. Treškārt, euro nozīme ģeogrāfiski koncentrējusies reģionos, kuri atrodas tuvu euro zonai.

Kopš pirmsākumiem 1999. gadā euro bijis starptautisks vienkārši tāpēc, ka ar to tika nomainītas 11 pastāvošas valūtas. Kā Vācijas markas un Francijas franka pēcteci euro kā rezerves valūtu nekavējoties izmantoja centrālās bankas, un dažās valstīs tam piesaistīja valūtas kursa politiku. Tomēr euro starptautiskā nozīme ir pāraugusi šo aspektu. Piemēram, pašreizējais euro īpatsvars pasaules oficiālajās rezervēs pārsniedz visu euro veidojošo valūtu kopsummas īpatsvaru – īpaši Vācijas markas īpatsvaru – pasaules oficiālajās rezervēs 1998. gada beigās, kas bija aptuveni 18%. SVF norāda, ka faktiski euro īpatsvars pasaules ārvalstu valūtas rezervēs ar noteiktu valūtas sastāvu Ekonomikas un monetārās savienības pirmo piecu pastāvēšanas gadu laikā palielinājās aptuveni līdz 25%. Kopš tā laika euro īpatsvars saglabājies samērā nemainīgs (sk. 6. att.). Reaģējot uz euro kā starptautiskas rezerves valūtas izmantošanu, 2005. gada janvārī Eurosistēma ieviesa rezervju pārvaldības pakalpojumu pamatnostādnes centrālajām bankām un monetārajām iestādēm ārpus euro zonas un starptautiskajām organizācijām.

Euro starptautiskās nozīmes otrā iezīme ir tāda, ka to daļēji veicina pati euro zona. Citiem vārdiem sakot, euro iekšzemes lietotāji, t.i., euro zonas iedzīvotāji, arī ietekmē savas valūtas starptautisko statusu. Piemēram, aizņēmēji, kuri neatrodas euro zonā, arvien vairāk emitē obligācijas euro. Faktiski euro īpatsvars starptautisko parāda vērtspapīru "šaurajos rādītājos", t.i., izņemot emisijas nacionālajā valūtā, palielinājās aptuveni līdz 31% 2007. gada jūnijā (sk. 7. att.). Tomēr šādas obligācijas nepērk galvenokārt ieguldītāji, kuri neatrodas euro zonā. Turklāt vairāk nekā puse no euro denominētajiem vērtspapīriem, kurus emitē nerezidenti, ir domāta euro zonas ieguldītājiem, un tie tos arī pērk.

#### 6. attēls. Euro īpatsvars pasaules ārvalstu valūtas rezervēs

(procentos no sadalītajām rezervēm)

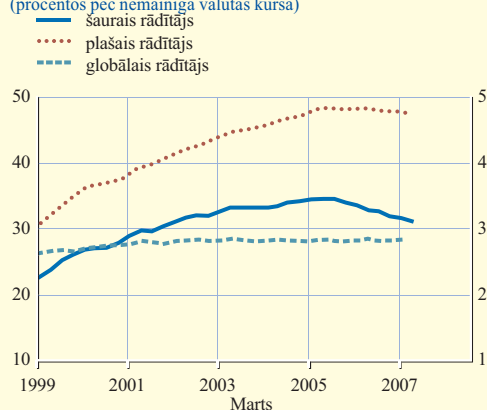


Avoti: SVF/COFER datubāze un ECB aprēķini.  
Piezīme. Īpatsvars, izteikts pēc nemainīgā valūtas kursa, uzrādīts pēc 2007. gada 3. cet. valūtas kursa.

**Euro nozīme ārpus euro zonas palielinājusies, bet pārmaiņas notiek pakāpeniski**

#### 7. attēls. Euro īpatsvars kopējā apgrozībā esošo starptautisko parāda vērtspapīru apjomā

(procentos pēc nemainīgā valūtas kursa)



Avoti: SNB un ECB aprēķini.  
Piezīme. Īpatsvars pēc nemainīgā valūtas kursa uzrādīts pēc 2007. gada 3. cet. valūtas kursa. Starptautisko parāda vērtspapīru šāro rādītāju definē kā obligāciju, parādzīmju un naudas tirgus instrumentu emisiju valūtā, kas nav aizņēmēja piederības valsts valūta. Plašais rādītājs papildina šāro rādītāju, iekļaujot arī parāda vērtspapīrus, kurus emitē aizņēmēja piederības valsts valūtā, ja šāda emisija paredzēta starptautiskajam finanšu tirgum. Parāda vērtspapīru globālais rādītājs papildina plašo rādītāju, iekļaujot visas emisijas vietējā valūtā, kuras paredzētas iekšējam tirgum. Sīkāka diskusija par šiem rādītājiem atrodama ECB 2007. gada jūnija publikācijā *Review of the International Role of the Euro* ("Pārskats par euro starptautisko lomu").

**Euro zonas rezidenti arī ietekmē starptautisko nozīmi**

## Apdrozībā esošo starptautisko obligāciju un parādzīmju apjoms reģionu dalījumā

(procentos; 2007. gada 2. ceturksnis)

	Euro zona	Dānija, Zviedrija, Lielbritānija	Jaunās dalībvalstis	Eiropas valstis, kas nav ES dalībvalstis	Ziemeļamerika	Āzija un Klusā okeāna valstis	Latīņamerika	Ārzonu centri	Starptautiskās organizācijas	Citas
EUR		44.7	3.1	3.8	23.6	5.5	2.0	10.0	6.3	1.0
USD	23.7	19.0	0.3	2.4	4.9	10.8	6.6	23.1	5.0	4.2
JPY	30.0	12.7	1.2	2.9	18.6	4.9	0.6	21.1	7.6	0.5

Avoti: SNB un ECB aprēķini.

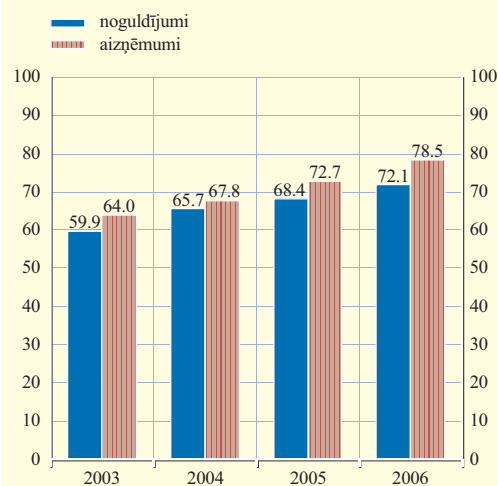
### Euro starptautiskā nozīme ģeogrāfiski koncentrējusies euro zonas tuvumā

Pēdējā un varbūt visizteiktākā euro starptautiskās nozīmes īpatnība ir tā reģionālais raksturs. Piemēram, starptautiskajos finanšu tirgos ir pašsaprotami, ka valstis, kuras atrodas tuvu euro zonai, izvēlas euro kā finansēšanas valūtu. Piemēram, emitenti, kuri ir Dānijas, Zviedrijas un Lielbritānijas rezidenti, kā nerezidenti emitēt ievērojamu parāda instrumentu daļu euro (sk. tabulu), un Londonas Sītija kā liels starptautiskais finanšu centrs attīstījusi darījumus ne tikai ASV dolāros, bet arī euro.<sup>15</sup> Arī tās valstis, kuru īstenotā valūtas kursa politika saistīta ar euro, atrodas tuvu euro zonai. Visbeidzot, valūtas aizstāšanas pakāpe ir visaugstākā jaunajās ārpus euro zonas esošajās ES dalībvalstīs un ES kandidātvalstīs un potenciālajās kandidātvalstīs Dienvidaustrumeiropā (sk. 8. att.). Šajā kontekstā Eurosistēma uzsvērusi, ka vienpusēji ieviest vienoto valūtu, kas nenotiek Līguma ietvaros, ir pretrunā ar Ekonomikas un monetārās savienības ekonomikas uzstādījumu, kas paredz ieviest euro tikai strukturēta konverģences procesa galīgajā fāzē daudzpusējā ietvarā.<sup>16</sup> ECB rūpīgi iepazinies ar faktoriem, kuri ietekmē ārvalstu valūtas aizņēmumu palielinājumu Centrālās Eiropas, Austrumeiropas un Dienvidaustrumeiropas valstīs,<sup>17</sup> un Eurosistēma nepārtraukti pārrauga, cik lielā mērā šādi aizņēmumi var ietekmēt šo valstu finanšu stabilitāti.<sup>18</sup>

Euro starptautiskās nozīmes reģionālo raksturu atspoguļo vēsturisko, institucionālo un ekonomikas faktoru apvienojums. Vēsturiski euro izveidojies uz tā veidojošo valūtu (īpaši – Vācijas markas) senām tradīcijām, un šo valūtu plaši izmanto Eiropas kontinentā noteiktās vietās un to tuvumā. Institucionāli daudzas valstis euro zonas tuvumā virzās uz euro ieviešanu. Tas attiecas uz ārpus euro zonas esošajām valstīm,

### 8. attēls. Noguldījumi/aizņēmumi euro Centrālajā Eiropā, Austrumeiropā un Dienvidaustrumeiropā

(procentos no kopējiem noguldījumiem/aizņēmumiem)



Avoti: Nacionālās centrālās bankas un ECB speciālistu aprēķini. Piezīmes: Albānijas, Bosnijas un Hercegovinas, Horvātijas, Čehijas Republikas, Igaunijas, Ungārijas, Latvijas, Bijušās Dienvidslāvijas Maķedonijas Republikas, Serbijas, Slovērijas un Turcijas nesvērtais vidējais rādītājs. Bosnijas un Hercegovinas datus līdz 2004. gada beigām nav iekļauti aizņēmumi, kuri indeksēti ar euro.

15 Euro nozīme Londonas Sītijā analizēta ECB *Review of the International Role of the Euro* ("Pārskats par euro starptautisko lomu"), 2003. gada decembris.

16 Sk. ECB *Policy Position on Exchange Rate Issues Relating to the Acceding Countries* ("Politikas nostāja valūtas kursa jautājumos attiecībā uz pievienošanās valstīm"), 2003. gada decembris.

17 Sīkāka analīze par valūtas aizstāšanu Centrālajā Eiropā, Austrumeiropā un Dienvidaustrumeiropā sniegta ECB *Review of the International Role of the Euro* ("Pārskats par euro starptautisko lomu"), 2007. gada jūnijs.

18 Sk., piemēram, ECB *Macroeconomic and Financial Stability Challenges for Acceding and Candidate Countries* ("Makroekonomikas un finanšu stabilitātes problēmas pievienošanās valstīs un kandidātvalstīs"), *Occasional Paper Series No 48*, 2006. gada jūlijs.

kurām nepiemēro tiesības nepievienoties un kuras nākotnē varētu pievienoties euro zonai. Tas attiecas arī uz kandidātvalstīm, kuras vidējā vai ilgtermiņā plāno pievienoties Eiropas Savienībai un pēc tam arī ieviest euro. Ekonomiski euro zona ir lielākais šādu valstu tirdzniecības un finanšu partneris. Tomēr katras konkrētās valsts situācija nosaka, vai valsts gūs labumu, ja agrīnā konverģences procesa posmā tās politikas mērķis būs fiksēts valūtas kurss attiecībā pret euro. Tā kā konverģences process paredz virzību uz reālā valūtas kursa palielināšanos laika gaitā, vairākas valstis izvēlējušās koncentrēt monetāro politiku uz cenu stabilitāti iekšzemes tirgū, ļaujot paaugstināties nominālajam valūtas kursam attiecībā pret euro.

#### 5.4. STARPTAUTISKĀ SADARBĪBA

ECB izveidojušās ciešas attiecības ar ārpus euro zonas esošajām centrālajām bankām un organizācijām. Šāda starptautiskā sadarbība notiek, izmantojot gan daudzpusējās iestādes, gan divpusējus kontaktus. Starptautiskā sadarbība palīdz ECB pārraudzīt tautsaimniecības un finanšu attīstību ārpus euro zonas. Starptautiskās sanāksmes nodrošina platformu informācijas apmaiņai par jaunākajiem notikumiem, tautsaimniecības perspektīvām un ekonomikas politikas izaicinājumiem ārpus euro zonas.

Divpusējā un daudzpusējā sadarbība

Eurosistēmā izveidoti vairāki instrumenti, lai pastiprinātu sadarbību ar pasaules lielākajām centrālajām bankām. Izstrādāta virkne augsta līmeņa semināru ar noteikta reģiona centrālajām bankām, t.sk. ar Krievijas Banku, Vidusjūras reģiona centrālajām bankām, kuras piedalās ES Barselonas procesā, Persijas līča valstu Sadarbības padomes (GCC) centrālajām bankām un monetārajām iestādēm, Latīņamerikas un Austrumāzijas un Klusā okeāna reģiona valstu centrālajām bankām. ECB arī sniedz tehnisko palīdzību un politikas konsultācijas pēc saņēmēju lūguma un ir gatava dalīties pieredzē dažādās politikas jomās, t.sk. par monetārās politikas īstenošanu, banku uzraudzību un maksājumu sistēmām. Šajā kontekstā Eiropas ceļš uz Ekonomikas un monetāro savienību, īpaši izveidojot supranacionālu centrālo banku sistēmu, nereti ir piemērs un iedvesmas avots citiem reģioniem.

ECB ir svarīga nozīme vairākās daudzpusējās organizācijās un forumos. Starptautiskajā Valūtas fondā (SVF), kas ir uz dalībvalstu principa izveidota institūcija, ECB piešķirts novērotāja statuss, kas nozīmē, ka tā var piedalīties SVF valdes sēdēs ikreiz, kad tiek apspriesti Eurosistēmai svarīgi jautājumi. Turklāt ECB prezidents tiek aicināts piedalīties kā novērotājs Starptautiskās monetārās un finanšu komitejas sanāksmēs, kas tiek rīkotas divas reizes gadā un nodrošina SVF darba politisku vadību. ECB prezidents un Eurogrupas prezidents arī piedalās G7 ministru un centrālo banku prezidentu sanāksmēs. ECB piedalās divu tādu forumu sanāksmēs, kurus G7 izveidoja 1999. gadā: 20 valstu grupas finanšu ministru un centrālo banku prezidentu sanāksmēs (G20), kurās pulcējas svarīgāko attīstīto un attīstības tirgus ekonomikas valstu pārstāvji, lai apspriestu starptautiskās tautsaimniecības un finanšu politikas jautājumus, un Finanšu stabilitātes forumā (FSF), kura ietvaros tiek novērtēti starptautiskās finanšu sistēmas problemātiskie aspekti. Turklāt ES delegācijas sastāvā ECB piedalās Ekonomiskās sadarbības un attīstības organizācijas (OECD), kas arī ir uz dalībvalstu principa izveidota institūcija, sanāksmēs.

SVF, G7, G20, FSF un SNB

Īpaši svarīga ir Starptautisko norēķinu banka (SNB), kas ir centrālo banku banka, kura darbojas kā sekretariāts un organizē daudzu centrālo banku, t.sk. arī 10 valstu grupas centrālo banku prezidentu, sanāksmes. ECB kļuva par attiecīgo SNB komiteju locekli 1999. gada novembrī un ir šīs bankas akcionāre kopš 2005. gadā. ECB prezidents piedalās G10 centrālo banku prezidentu sanāksmēs un

kopš 2003. gada beigām vada šīs tikšanās. Savukārt G10 izveidojusi vairākas pastāvīgās komitejas un neregulāras darba grupas, kuru locekļi ir arī ECB pārstāvji.<sup>19</sup>

## 5.5. PIEREDZE UN TURPMĀKĀ RĪCĪBA

Kopš 1998. gada nepārtraukti pieaugusi euro zonas atvērtība ārējai globālajai tirdzniecībai un finanšu tirgiem un ievērojami palielinājusies arī euro zonas tirdzniecība un ieguldījumi euro zonā. Euro pozitīvi ietekmējis euro zonas tirdzniecību, veicinot jaunu produktu eksportu un zināmā mērā samazinot eksporta izmaksas. Šie rezultāti atbilst apliecinājumam, ka euro ietekmē mainījusies uzņēmumu attieksme pret tirdzniecības cenu noteikšanu, kuras rezultātā tika veicināta cenu konverģence euro zonā, kas savukārt radīja spiedienu uz eksporta cenu samazināšanos euro zonā. Visbeidzot – euro palielinājis iekšzemes konkurenci valstīs, kuras ieviesušas vienoto valūtu, un kopumā palielinājis šo valstu uzņēmumu konkurētspēju, kas liecina, ka sīvāka konkurence arī varēja veicināt novēroto tirdzniecības cenu konverģences pieaugumu.

Attiecībā uz kapitāla plūsmām EMS izveide bijusi institucionāla pamatpārmaiņa, kas varētu izskaidrot, kāpēc notikusi lielā kapitāla pārdale. Runājot par tiešajiem ieguldījumiem, empīriski rezultāti rāda, ka euro labvēlīgi ietekmējis ĀTI plūsmas starp euro zonas valstīm un darbojies kā katalizators, kas rada viļņveida kustību pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumos apstrādes nozarē. Euro zonas valstīs bijis vērojams ārkārtējs uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumu pieaugums apstrādes nozarē, bet pakalpojumu nozarē Eiropas finanšu integrācijas ieguldījums ir mazāk jūtams. Raugoties nākotnē, tas arī nozīmē, ka turpmākie uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumi, visticamāk, notiks tad, kad pakalpojumu nozarēs tiks likvidēti pārrobežu šķēršļi. Attiecībā uz portfeļieguldījumiem euro ieviešana ne tikai likvidējusi valūtas kursa risku, bet veicinājusi portfeļieguldījumu darbību pārrobežu pārdali starp euro zonas dalībvalstīm gan kapitāla vērtspapīru, gan obligāciju tirgos, un to veicinājusi gan kapitāla vērtspapīru, obligāciju un banku finansējuma izmaksu samazināšanās, gan kopēju tirdzniecības platformu izmantošana un Amsterdamas, Briseles un Parīzes biržu pārrobežu apvienošana (*Euronext* izveidošana).

Euro ieviešana ietekmējusi arī starptautisko finanšu sistēmu, jo tā izveidoja jaunu valūtu, kuru var izmantot starptautiskajos tirgos. Kopš euro ieviešanas 1999. gadā tas pilnībā ieguva starptautisku statusu, jo tas pārņēma to veidojošo valūtu starptautisko nozīmi. Kopš tā laika euro nozīme starptautiskajos tirgos palielinājusies, bet pārmaiņas notikušas ļoti pakāpeniski. Tas atbilst ekonomikas literatūrā konstatētajiem faktiem: valūtu starptautiskā nozīme attīstās lēni, atspoguļo vēsturiskos un institucionālos faktorus un to raksturo tīkla efekti.

Euro zonas starptautiskās dimensijas uzsver, ka centrālajām bankām visā pasaulē jāsadarbojas. Pēdējo 10 gadu laikā Eurosistēma attīstījusi ciešu dialogu ar dažādu reģionu centrālajām bankām, piemēram, organizējot augsta līmeņa Eurosistēmas seminārus un attīstot ciešas divpusējās attiecības ar lielākajām centrālajām bankām, piemēram, ASV Federālo rezervju sistēmu un Japānas Banku. Arī ECB apmeklēja dažādu starptautisko organizāciju un forumu, t.sk. SVF, G7, G20 un SNB sanāksmes.

<sup>19</sup> Četras pazīstamākās ir Bāzeles Banku uzraudzības komiteja, Maksājumu un norēķinu sistēmu komiteja, Globālās finanšu sistēmas komiteja un Zelta un valūtas tirgus komiteja.



## 6. FINANŠU INTEGRĀCIJA

Pastāv vairāki ar Eurosistēmas pamatuzdevumiem saistīti iemesli, kāpēc Eurosistēma ir patiesi ieinteresēta finanšu integrācijā. Pirmkārt, labi integrēta finanšu sistēma veicina raitu un efektīvu monetārās politikas transmisiju euro zonā. Otrkārt, finanšu integrācija ir ļoti svarīga, pildot Eurosistēmas uzdevumu veicināt finanšu stabilitāti, jo tā palielina iespējas sadalīt un dažādot riskus, kā arī paaugstina finanšu tirgu likviditāti. Vienlaikus labāk integrēta finanšu sistēma palielina iespējas, ka problēmas varētu izplatīties pāri robežām. Treškārt, finanšu integrācijas mērķis cieši saistīts ar Eurosistēmas uzdevumu nodrošināt raitu maksājumu sistēmu darbību, un tas attiecas arī uz vērtspapīru klīringa un norēķinu sistēmām. Labāk integrētas maksājumu un norēķinu sistēmas darbosies gan efektīvāk, gan racionālāk, un vienlaikus, ņemot vērā maksājumu sistēmu centrālo funkciju finanšu plūsmu pārvedumu veikšanā, tām ir būtiska loma finanšu integrācijas procesā. Visbeidzot, finanšu integrācijai ir liela nozīme, nodrošinot, lai finanšu sistēma gan laikā, gan telpā veiktu efektīvu resursu pārdali, novirzot tos no tirgus dalībniekiem, kuriem ir līdzekļu pārpalikums, tiem, kuriem izveidojies deficīts, tā rezultātā panākot lielāku un noturīgāku tautsaimniecības izaugsmi.

Tāpēc Eurosistēma apņēmīgi atbalsta turpmāku finanšu integrāciju Eiropā un īpaši euro zonā. Konkrētāk, Eurosistēmas mērķis ir atbilstoši ECB finanšu integrācijas definīcijai panākt progresu virzībā uz vienotu euro zonas finanšu tirgu, kurā visi potenciālie tirgus dalībnieki: 1) pakļauti vienādiem noteikumiem, ja tie nolemj pirkt vai pārdot pamatā esošos finanšu instrumentus vai pakalpojumus, 2) tiem ir vienlīdzīga pieeja vieniem un tiem pašiem finanšu instrumentiem un pakalpojumiem un 3) pret tiem ir vienāda attieksme, kad tie darbojas tirgū.

Šajā nodaļā aplūkots euro zonas finanšu integrācijā panāktais progress un attiecīgais Eurosistēmas ieguldījums. Tās uzbūve ir šāda. 6.1. sadaļā aprakstītas Eurosistēmas aktivitātes finanšu integrācijas veicināšanā. 6.2. sadaļā sniegts pārskats par finanšu integrācijas stāvokli Eiropā 10 gadu pēc euro ieviešanas. 6.3. sadaļā vērtēti integrācijas procesa galvenie virzītājspēki un šķēršļi, galvenokārt pievēršoties Eurosistēmas lomai. 6.4. sadaļā sniegti secinājumi.

### 6.1. EUROSISTĒMAS AKTIVITĀTES FINANŠU INTEGRĀCIJAS JOMĀ

Eurosistēmas skatījumā finanšu integrācija pirmkārt un galvenokārt ir tirgus virzīts process. Atbilstoši vispārējam nosacījumam, kas izklāstīts Līguma par Eiropas Savienību 105. panta 1. punktā, Eurosistēmai jādarbojas "saskaņā ar principu, kas paredz atvērta tirgus ekonomiku, kurā pastāv brīva konkurence, veicinot resursu efektīvu sadali". Ņemot vērā tās centrālās bankas uzdevumus un lomu kā aktīvai tirgus dalībniecei, kurai ir dažādas attiecības ar citiem tirgus dalībniekiem, Eurosistēma var rīkoties, lai veicinātu finanšu integrāciju.

Atbilstoši tās nostājai, ka finanšu integrācijas virzītājspēkam jābūt tirgum, Eurosistēma uzskata, ka valsts politikas lomai finanšu integrācijas veicināšanā vajadzētu būt ierobežotai. Īpaši politikas pasākumiem nevajadzētu popularizēt konkrētu pārrobežu aktivitātes līmeni vai veidu, jo tikai paši tirgus dalībnieki var izstrādāt atbilstošas uzņēmējdarbības stratēģijas, pieņemot attiecīgos lēmumus par investīcijām un uzņemties atbildību par ekonomiskajām sekām. Turklāt finanšu integrācijas procesu ietekmē vairāki faktori, ko valsts politika nevar ietekmēt, piemēram, ģeogrāfiskais attālums (un ar to saistītie informācijas šķēršļi), kultūras un valodas atšķirības un tas, kam patērētāji dod priekšroku. Tomēr valsts sektoram jāsniedz būtisks ieguldījums finanšu integrācijā, samazinot ar politiku saistītos šķēršļus. Valsts sektoram jānodrošina tiesiskā, regulatīvā, uzraudzības un fiskālo principu sistēma, kas veicina vienlīdzīgu attieksmi pret tirgus dalībniekiem visā ES un nodrošina tiem vienādu pieeju.

Finanšu integrācija ir tirgus virzīts process ..

.. tomēr valsts politika var veicināt progresu

Eurosistēma veicina finanšu integrāciju ..

.. padziļinot zināšanas, uzlabojot izpratni un uzraugot progresu ..

Eurosistēma veicina finanšu integrācijas procesu četros galvenajos veidos: 1) stiprinot zināšanas, veicinot izpratni un veicot finanšu integrācijas progresu uzraudzību euro zonā, 2) sniedzot konsultācijas par finanšu sistēmas likumdošanas un regulatīvo bāzi, 3) veicinot privātā sektora aktivitātes, sekmējot kolektīvo rīcību, un 4) nodrošinot centrālo banku pakalpojumus, kas arī veicina finanšu integrāciju.

Priekšnoteikums mērķtiecīgai darbībai, lai veicinātu finanšu integrāciju, ir precīza Eiropas finanšu integrācijas stāvokļa analīze un panāktā progresu uzraudzība laikā. Tāpēc ECB centusies novērtēt euro zonas finanšu integrācijas stāvokli, izmantojot rādītājus, kuru pamatā ir cenas, un kvantitatīvos rādītājus. Rādītāji, kuru pamatā ir cenas, mēra aktīvu cenu novirzes, pamatojoties uz to ģeogrāfisko izcelsmi. Pilnīgi integrētā tirgū līdzīgu aktīvu cenas galvenokārt ietekmēs kopīgi faktori. Kvantitatīvos rādītājus izmanto, lai pētītu, kādā mērā investori internacionalizējuši savus portfeļus, lai pilnībā gūtu labumu no dažādošanas iespējām, ko sniedz pilnīgāka finanšu integrācija.<sup>1</sup>

2005. gada septembrī ECB publicēja pirmo 20 rādītāju apkopojumu, kas kopš tā laika paplašināts. 2007. gada martā rādītājus sniedza ECB pirmajā publicētajā gada ziņojumā *Financial integration in Europe* ("Finanšu integrācija Eiropā").<sup>2</sup> Reizi pusgadā rādītāji tiek aktualizēti ECB interneta lapā. Turpinās rādītāju saraksta tālāka paplašināšana, pamatojoties uz pētījumu un tautsaimniecības analīzes sasniegumiem un ņemot vērā statistisko datu pieejamības uzlabošanu, īpaši saistībā ar ieguldījumu fondiem, vērtspapīrošanas uzņēmumiem, apdrošināšanas sabiedrībām un pensiju fondiem.

Papildus ECB gada ziņojumam par finanšu integrāciju informāciju par norisēm sniedz vairākas citas regulārās un speciālās publikācijas. Piemēram, ECB gada ziņojums *EU banking structures* ("ES banku darbības struktūra"), ko sagatavo ECBS Banku uzraudzības komiteja, piedāvā pārrobežu banku darbības strukturālo norišu analīzi. Pamatojoties uz gūto pieredzi un zināšanām kā aktīvai tirgus dalībnieci, ECB arī organizē koordinētus pētījumus kopā ar citiem Eurosistēmas dalībniekiem un akadēmisko aprindu pārstāvjiem. Svarīgs piemērs ir kopīgais pētījumu tīkls par kapitāla tirgiem un finanšu integrāciju Eiropā, ko organizējusi ECB un Frankfurtē bāzētais Finanšu pētījumu centrs.<sup>3</sup>

.. sniedzot konsultācijas par likumdošanas un regulatīvo bāzi ..

Lai nodrošinātu to, ka finanšu pakalpojumu likumdošanas un regulatīvā bāze mazina šķēršļus pārrobežu finansēm un nodrošina vienlīdzīgus apstākļus tirgus dalībniekiem, Eurosistēma aktīvi veicina ES finanšu pakalpojumu principu sistēmas attīstību, sniedzot konsultācijas par galvenajām politikas darbībām un iniciatīvām. Šā darba centrā ir jautājumi, kas saistīti ar Līguma 105. pantā noteiktajiem Eurosistēmas likumiskajiem uzdevumiem, t.i., neierobežojot cenu stabilitātes mērķa sasniegšanu, veicināt Kopienas vispārējo ekonomisko politiku, raitu maksājumu sistēmu darbību, kā arī raitu ar kredītiestāžu uzraudzību un finanšu sistēmas stabilitāti saistītās politikas īstenošanu.

.. veicinot privātā sektora aktivitātes ..

Lai gan valsts principu sistēmai jāveicina finanšu integrācija, panākumi integrācijas jomā galu galā atkarīgi no privātā sektora rīcības, pilnībā izmantojot esošās pārrobežu uzņēmējdarbības iespējas. Šajā ziņā nozīmīgs virzītājspēks ir tirgus dalībnieku konkurence. Vienlaikus svarīga var būt arī

1 Sk. L. Baele et al., *Measuring financial integration in the euro area*, ECB Occasional Paper No 14, May 2004.

2 Iepriekš ECB skaidrojusi savu darbu finanšu integrācijas jomā divos "Mēneša Biļetena" rakstos – *The integration of Europe's financial markets* ("Eiropas finanšu tirgu integrācija"; 2003. gada oktobris) un *The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration* ("ECB un Eurosistēmas ieguldījums Eiropas finanšu integrācijā"; 2006. gada maijs).

3 Sk. <http://www.eu-financial-system.org>.

kolektīvā rīcība, īpaši, ja finanšu integrācijas procesu kavē nesaskaņoti tirgus standarti un prakse. Eurosistēma šajā ziņā var palīdzēt tirgus dalībniekiem pārvarēt grūtības koordinācijas jomā.

Centrālās bankas pakalpojumu sniegšana ir vēl viens veids, kādā Eurosistēma cenšas veicināt finanšu integrāciju. Lai gan šādu pakalpojumu galvenais mērķis ir nodrošināt, lai Eurosistēma varētu veikt tās pamatuzdevumus centrālo banku darbības jomā, Eurosistēma arī pievērš nopietnu uzmanību, lai, kur iespējams, nodrošinātu to, ka šādi pakalpojumi tiktu sniegti finanšu integrāciju veicinošā veidā.

1. tabula sniedz kopskatu par dažiem būtiskākajiem uz finanšu integrāciju vērsto Eurosistēmas aktivitāšu piemēriem.<sup>4</sup>

4 Plašāka informācija sniegta ECB gada ziņojumā *Financial integration in Europe* ("Finanšu integrācija Eiropā").

.. un nodrošinot centrālo banku pakalpojumus, kas veicina finanšu integrāciju

1. tabula. Eurosistēmas galvenās aktivitātes finanšu integrācijas jomā

Temats	Galvenie mērķi un pašreizējais stāvoklis
<b>Zināšanu padziļināšana, izpratnes uzlabošana un progresa kontrole</b> ECB gada ziņojums <i>Financial integration in Europe</i> ("Finanšu integrācija Eiropā")	Pirmo reizi publicēts 2007. gadā, lai informētu par finanšu integrācijas stāvokli Eiropā, veicinot tās attīstību un uzlabojot sabiedrības izpratni par Eurosistēmas lomu integrācijas procesa veicināšanā.
Euro zonas finanšu integrācijas rādītāju izstrāde	Pirmais rādītāju apkopojums publicēts 2005. gadā, lai novērtētu un kontrolētu finanšu integrācijas stāvokli euro zonā. Kopš tā laika katru pusgadu notiek rādītāju apkopojuma aktualizēšana un papildināšana. Tiek gatavoti turpmākie uzlabojumi.
<b>Konsultāciju sniegšana par likumdošanas un regulatīvo bāzi</b>	
Vispārējā ES finanšu pakalpojumu politikas stratēģija	Izstrādāt un ieviest: 1) 1999. gada Finanšu pakalpojumu rīcības plānu, lai aktualizētu un uzlabotu ES regulatīvo bāzi, un 2) attiecīgu tālāko stratēģiju 2005.–2010. gadam. Stratēģijas ieviešanas process joprojām turpinās.
Finanšu regulācijas un uzraudzības ES institucionālā vide	Nodrošināt raitu Lamfalusī principu sistēmas darbību. Pirmo pilno Lamfalusī principu sistēmas pārskatīšanu veica 2007. gadā; notiek tālāku pasākumu izstrāde.
ES vērtspapīru klīringa un norēķinu infrastruktūra	Panākt integrētu, drošu un efektīvu tirgus infrastruktūru posmā pēc darījuma slēgšanas un novērst pārrobežu šķēršļus. Notiek dažādas iniciatīvas, kuru mērķis ir, piemēram, izstrādāt kopēju principu sistēmu vērtspapīru klīringa un norēķinu sistēmu regulēšanai, uzraudzībai un pārraudzībai (ECBS–CESR).
<b>Privātā sektora aktivitāšu veicināšana</b>	
Vienotā euro maksājumu telpa (SEPA)	Iniciatīva, lai panāktu pilnīgi integrētu tirgu maza apjoma maksājumiem euro zonā, līdz 2010. gadam novēršot visas atšķirības starp pārrobežu un nacionālajiem maksājumiem. SEPA tika oficiāli atklāta 2008. gada janvārī.
Eiropas īstermiņa parāda vērtspapīru iniciatīva (STEP)	Visas Eiropas īstermiņa parāda vērtspapīru tirgus attīstība, tirgus dalībniekiem brīvprātīgi pakļaujoties vienotu standartu pamatapkopojumam. STEP ieviesa 2006. gada jūnijā.
Euro vidējais procentu likmju indekss darījumiem uz nakti (EONIA)	Atsauces procentu likmes noteikšana starpbanku noguldījumiem uz nakti bez nodrošinājuma. Tiek pastāvīgi aprēķināts kopš 1999. gada.
<b>Centrālās bankas pakalpojumu sniegšana, kas arī veicina finanšu integrāciju</b>	
TARGET un TARGET2	Eurosistēmas mehānisma izveide reālā laika bruto norēķiniem liela apjoma maksājumiem euro zonā ar TARGET ieviešanu 1999. gadā; ar virzību uz vienotu kopējo tehnisko platformu, 2007. gadā ieviešot TARGET2.
TARGET2 vērtspapīriem	2006. gadā uzsāka Eurosistēmas iniciatīva, lai nodrošinātu vienotu platformu, kas ļautu Eiropā veikt vērtspapīru norēķinus, izmantojot centrālo banku naudas līdzekļus. Galīgais lēmums par projektu tiks pieņemts 2008. gada vidū.
Centrālo banku korespondentattiecību modelis (CCBM)	1999. gadā ieviesta shēma nodrošinājuma pārrobežu pārvedumu veikšanai Eurosistēmā, kur katra NCB darbojas kā citu NCB un ECB "korespondentbanka". Kopš 2007. gada notiek vienotas kopējas platformas (CCBM2) izstrāde.



## 2. tabula. Finanšu integrācijas stāvoklis euro zonā: galveno finanšu segmentu vispārējs apskats

Tirgus	Integrācijas stāvoklis	Saistītā infrastruktūra
<b>Naudas tirgus</b>		
Naudas tirgus darījumiem bez nodrošinājuma	"Tuvs perfektam"	Beznodrošinājuma darījumu naudas tirgus: pilnībā integrēta
Naudas tirgus darījumiem ar nodrošinājumu	Attīstīts	Naudas tirgus darījumiem ar nodrošinājumu: skaidrās naudas posmā pilnībā integrēta, nodrošinājuma posmā traucē sadrumstalotība (sk. obligāciju tirgus)
<b>Obligāciju tirgi</b>		
Valdības obligāciju tirgus	Ļoti labi attīstīts	Sadrumstalota
Uzņēmumu obligāciju tirgus	Apmierinošs	Sadrumstalota
<b>Kapitāla vērtspapīru tirgi</b>	Vājš	Ļoti sadrumstalota
<b>Banku pakalpojumu tirgi</b>		
Liela apjoma darījumi	Attīstīts	Pilnībā integrēta
Ar kapitāla tirgu saistītas aktivitātes	Attīstīts	Sadrumstalota
Maza apjoma darījumi	Ļoti vājš	Ļoti sadrumstalota

## 6.2. FINANŠU INTEGRĀCIJA 10 GADU PĒC EURO IEVIEŠANAS

### VISPĀRĒJS APSKATS

Levējams progress finanšu integrācijas jomā

ECB finanšu integrācijas rādītāji liecina, ka euro zonā panāktais progress dažādos tirgus segmentos krasi atšķiras. Integrācija ir lielāka jomās, kas tuvākas vienotajai monetārajai politikai. Turklāt tas atkarīgs arī no attiecīgā tirgus infrastruktūras integrācijas pakāpes. 2. tabulā sniegts pārskats par finanšu integrācijas stāvokli euro zonā galvenajos tirgus segmentos.

Tālākajās sadaļās sniegts dziļāks novērtējums par progresu, kāds finanšu integrācijā panākts naudas tirgos, obligāciju un kapitāla vērtspapīru tirgos un banku pakalpojumu tirgos, kā arī norādīti galvenie trūkumi.

## 6. ielikums

### ECB DARBS FINANŠU ATTĪSTĪBAS JOMĀ (SĀKOTNĒJIE SECINĀJUMI)

Finanšu attīstības stāvokļa papildu novērtējums

Pat ja finanšu integrācija ir pilnīga, finanšu tirgos var pastāvēt zināmas nesaskaņas. Finanšu attīstība palīdz šīs nesaskaņas pārvarēt. To var saprast kā finanšu jauninājumu un institucionālo un organizatorisko uzlabojumu ieviešanas procesu finanšu sistēmā, kas mazina asimetrisko informāciju, nodrošina pilnīgāku tirgu, samazina darījumu izmaksas un veicina konkurenci.

Lai gan finanšu attīstība un finanšu integrācija ir savstarpēji saistītas un abas labvēlīgi ietekmē finanšu efektivitāti, tās ir arī atšķirīgas, jo apraksta dažādus ekonomiskos procesus. Piemēram, problēmas, kuras rodas, investoriem veicot nepareizu izvēli, kas nelabvēlīgi ietekmē kapitāla sadalījumu, var pastāvēt pat pilnīgi integrētā tirgū. Tādējādi finanšu attīstība papildina finanšu integrāciju, veicinot finanšu tirgus efektivitāti.

Šādos apstākļos ECB uzsākusi analītiskā darba sēriju, lai precizētu finanšu attīstības jēdzienu un noteiktu kvantitatīvos rādītājus finanšu sistēmas finanšu attīstības stāvokļa vērtēšanai. Pirmais šādu rādītāju apkopojums tika sniegts ECB ziņojuma "Finanšu integrācija Eiropā" 2008. gada izdevumā.<sup>1</sup>

Finanšu attīstība ir nepārtrauktu pētījumu joma, tādējādi ne visus finanšu sistēmas aspektus iespējams pilnībā atspoguļot ar kvantitatīviem rādītājiem. Piemēram, lai gan formālos likumus un noteikumus var vieglāk novērtēt, neformālie noteikumi un procedūras var būt vienlīdz svarīgi. Turklāt informācija bieži vien pieejama par liela apjoma tirgus darījumiem, bet ne par maza apjoma darījumiem, kuru pamatā ir attiecības.

Neraugoties uz šiem trūkumiem, pieejamie rādītāji liecina, ka euro zonas tirgi un valstis ir samērā neviendabīgas. Galvenās atšķirības saistītas ar tiesiskās efektivitātes pakāpi, vērtspapīrošanas veidu un pakāpi, akciju tirgus tirdzniecības aktivitāšu līmeni un bezskaidrās naudas darījumu skaitu uz vienu iedzīvotāju.

Salīdzinājumā ar etalonvalstu grupu euro zonas finanšu sistēma vidēji izskatās labi, izņemot varbūt vienīgi salīdzinājumā ar Lielbritāniju un ASV, kam gandrīz visi rādītāji ir augstā līmenī. Šādi rezultāti liecina, ka euro zonas finanšu sektoros vēl iespējamas tālākas strukturālās reformas un ka ir noderīgi aplūkot gan finanšu integrāciju, gan finanšu attīstību.

<sup>1</sup> Sk. īpašo rakstu *Financial development: concepts and measures* ("Finanšu attīstība: koncepcijas un rādītāji") ziņojuma 2008. gada izdevumā, kurā izmantotas agrākās ECB publikācijas šajā jomā – *Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou and M. Lo Duca, The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe*, ECB speciālā publikācija Nr. 72, 2007. gada septembris un ECB 2005. gada oktobra "Mēneša Biļetena" raksts *Assessing the performance of financial systems* ("Finanšu sistēmu darbības novērtējums").

## NAUDAS TIRGI

Euro zonas naudas tirgus – tirgus segments, kas ir vistuvākais vienotajai monetārajai politikai, – sasniedza integrācijas pakāpi, kas "tuva perfekta", gandrīz tūlīt pēc euro ieviešanas. Pēc euro ieviešanas EONIA aizdevumu procentu likmju standartnovirze dažādās euro zonas valstīs krasi samazinājās, tuvinoties nullei, un kopš tā laika bijusi stabila (sk. 1. att.).

Ievērojams izņēmums no vispārējā euro zonas naudas tirgu augstā integrācijas līmeņa ir īstermiņa parāda vērtspapīru segments (t.i., īstermiņa obligācijas un noguldījumu apliecības), kas joprojām ir samērā sadrumstalots.

Likviditātes problēmu parādīšanās īstermiņa naudas tirgos pasaules finanšu tirgus satricinājuma apstākļos 2007. gada 2. pusgadā ietekmējusi ļoti īsa termiņa naudas tirgus procentu likmju, īpaši darījumiem uz nakti, svārstīgumu. Iespējams, to drīzāk varētu skaidrot ar lielākām kredītriska atšķirībām dažādās bankās, nekā ar lielāku tirgus sadrumstalotību vai vājāku integrāciju.

## OBLIGĀCIJU UN KAPITĀLA VĒRTSPAPĪRU TIRGI

Pirms euro ieviešanas darbojās vairāki bremsējoši faktori pārrobežu finanšu darbību veikšanai, t.sk. īpaši valūtas kursa risks, dažādu valstu atšķirības inflācijas un procentu likmju ziņā, ievērojamās darījumu izmaksas, kas saistītas ar darbošanos dažādās valūtās, un investoru un starpnieku valūtas ierobežojumi. Euro ieviešana novērsa šos šķēršļus un palīdzēja kāpināt vērtspapīru tirgus

Naudas tirgi – gandrīz pilnībā integrēti ..

.. izņemot īstermiņa parāda vērtspapīru segmentu

Skaidras integrācijas pazīmes ..

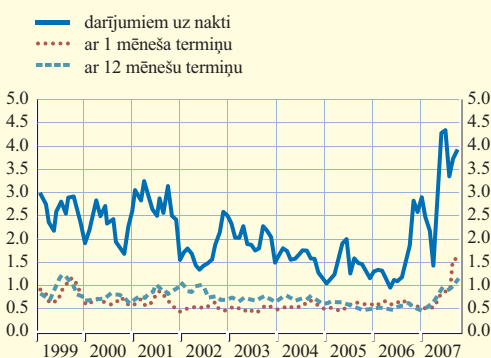
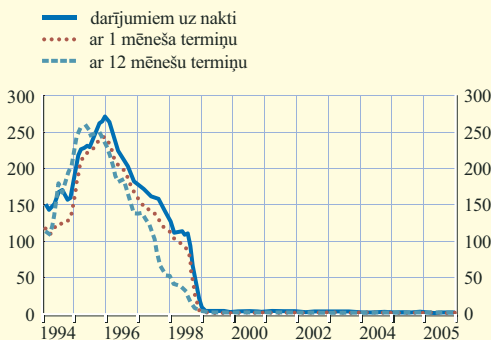
.. īpaši valdības obligāciju tirgos

Progress arī uzņēmumu obligāciju tirgos ..

.. un (mazākā mērā) kapitāla vērtspapīru tirgos

### I. attēls. Vidējo starpbanku aizdevumu procentu likmju darījumiem bez nodrošinājuma standartnovirze euro zonas valstīs

(61 dienas mainīgais vidējais rādītājs; bāzes punktos)



Avoti: EBF un ECB aprēķini.

integrācijas tempu, lai gan integrācijas pakāpe atkarībā no konkrētā tirgus segmenta atšķirās.

Visstraujākais progress finanšu integrācijas jomā panākts valdības obligāciju tirgū, kur peļņas likmes sasniegušas konvergenci un tās arvien vairāk nosaka kopēji faktori, lai gan sava nozīme joprojām ir arī vietējiem faktoriem (piemēram, likviditātes atšķirībām un pie dažādiem atsevišķu obligāciju tirgiem piesaistīta attīstīta atvasināto finanšu instrumentu tirgus pieejamībai). Palikušās atšķirības var atspoguļot arī (iedomātās) kredītriska atšķirības, bet to nevajadzētu uzskatīt par norādi, kas liecina par integrācijas trūkumu.<sup>5</sup>

Līdzīgā veidā monetārās savienības rašanās arī veicinājusi progresu uzņēmumu obligāciju tirgus integrācijā, jo dažādie tirgi, kas agrāk bija sadalīti pēc valūtām, tagad saplūduši vienotā, diversificētā euro tirgū. Rezultātā katrai valstij raksturīgie faktori vairs nav tik būtiski, nosakot uzņēmumu obligāciju cenas un procentu likmju starpības.

Arī pārrobežu instrumentu turējumu īpatsvars apstiprina secinājumu, ka valdības un uzņēmumu obligāciju tirgi ir diezgan labi

integrēti. Piemēram, ilgtermiņa parāda vērtspapīru pārrobežu turējumi pēdējo 10 gadu laikā ievērojami auguši. Monetāro finanšu iestāžu (MFI)<sup>6</sup> gadījumā tie palielinājušies no aptuveni 15% 1999. gadā līdz gandrīz 40% 2007. gadā (sk. 2. att.). Turklāt salīdzinājumā ar sākotnēji ļoti zemu līmeni ievērojami palielinājušies nefinanšu sabiedrību emitēto parāda vērtspapīru turējumi, liecinot, ka investori arvien vairāk dažādo savus portfeļus, veicot ieguldījumus dažādās euro zonas valstīs.

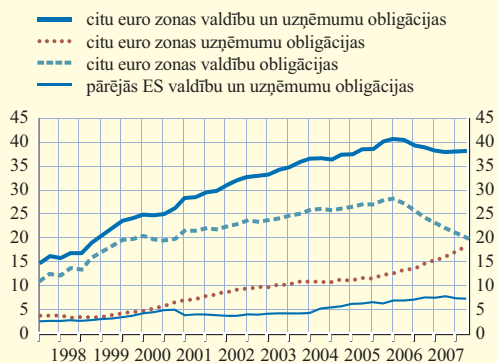
Kapitāla vērtspapīru tirgu integrācijas pakāpe nav tik liela, tomēr ir pazīmes, kas liecina par uzlabošanos. Kopš 20. gs. 90. gadu sākuma kapitāla vērtspapīru tirgus integrācija euro zonā notikusi straujāk nekā pasaulē kopumā, lai gan lielākā daļa atšķirību kapitāla vērtspapīru ienesīguma ziņā joprojām skaidrojama ar vietējiem šokiem (sk. 3. att.). No 1997. gada līdz 2005. gadam euro zonas investori dubultoja savus citu euro zonas valstu emitēto kapitāla vērtspapīru turējumus, sasniedzot 29% no to kopējā euro zonas kapitāla vērtspapīru aktīvu portfeļa, bet euro zonas kapitāla vērtspapīru aktīvu turējumi ārpus euro zonas joprojām bija daudz mazāki un to pieaugums – tikai neliels.

<sup>5</sup> Šķiet, ka ievērojamo euro zonas valdības vērtspapīru peļņas likmju starpības palielināšanos salīdzinājumā ar Vācijas etalona vērtspapīru peļņas likmēm kopš 2007. gada jūlija galvenokārt noteica bažas par likviditāti saistībā ar finanšu tirgus satricinājumu, nevis valstu kredītriska atšķirības.

<sup>6</sup> Monetārās finanšu iestādes ir finanšu iestādes, kas kopā veido euro zonas naudas emisijas sektoru. Tajās ietilpst Eurosistēma, euro zonā rezidējošās kredītiestādes un visas citas euro zonā rezidējošās finanšu iestādes, kuras nodarbojas ar noguldījumu un/vai to tuvu aizstājēju piesaistīšanu no struktūrām, kas nav monetārās finanšu iestādes, kā arī ar kredītu piešķiršanu un/vai ieguldījumu veikšanu vērtspapīros savā vārdā (vismaz ekonomiskajā nozīmē). Pēdējo grupu galvenokārt veido naudas tirgus fondi.

## 2. attēls. MFI rīcībā esošo euro zonas un ES ne-MFI emitēto parāda vērtspapīru pārrobežu turējumu daļa: apgrozībā esošais apjoms emitenta rezidences dalījumā

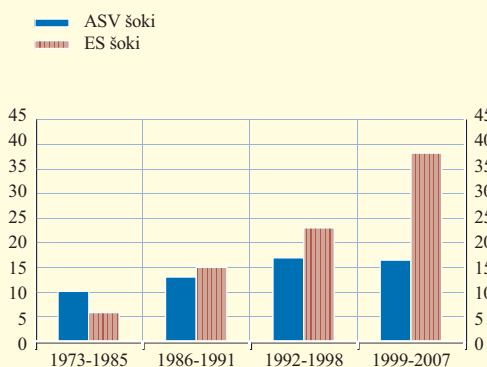
(% no kopējiem turējumiem, izņemot Eurostīemu)



Avots: ECB.

## 3. attēls. Vietējo kapitāla vērtspapīru ienesīguma atšķirību daļa, kas skaidrojama ar euro zonas un ASV šokiem

(%)



Avoti: Thomson Financial Datastream un ECB aprēķini.

## BANKU PAKALPOJUMU TIRGI

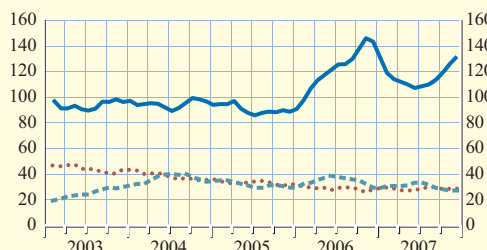
Lai gan euro zonas banku pakalpojumu tirgos liela apjoma un ar kapitāla tirgu saistītiem darījumiem redzamas skaidras integrācijas palielināšanās pazīmes, maza apjoma banku pakalpojumu segments joprojām ir vairāk sadrumstalots. Samērā liela joprojām ir banku procentu likmju dispersija dažādās euro zonas valstīs, sevišķi patēriņa aizdevumu procentu likmēm (sk. 4. att.).

Banku procentu likmju atšķirības var atspoguļot vairākus faktorus – atšķirīgus dažādu valstu tautsaimniecības apstākļus (piemēram, kredītrisku un procentu likmju risku, uzņēmumu lielumu, industriālo struktūru un kapitāla tirgus attīstības pakāpi), institucionālos faktorus (piemēram, nodokļu sistēmu, regulēšanu, uzraudzību un patērētāju tiesību aizsardzību) un finanšu struktūras (piemēram, banku/kapitāla tirgus finansējuma pakāpi un konkurētspēju).<sup>7</sup> Lai gan pastāv ievērojamas atšķirības, tomēr ir pazīmes, kas liecina par pakāpenisku konverģences procesu.

## 4. attēls. MFI mājsaimniecībām izsniegto aizdevumu procentu likmju standartnovirze dažādās valstīs

(bāzes punktos)

— patēriņa kredīts (1–5 gadi)  
 ..... aizdevums mājokļa iegādei ar mainīgo procentu likmi un procentu likmes sākotnējo darbības periodu līdz 1 gadam  
 - - - - - aizdevums mājokļa iegādei ar procentu likmes sākotnējo darbības periodu 5–10 gadi



Avots: ECB.

Vispārējs progress, bet maza apjoma darījumu jomā integrācija atpaliek

<sup>7</sup> Sk. ECB ziņojumu *Differences in MFI interest rates across euro area countries* ("MFI procentu likmju atšķirības euro zonas valstīs"), kas publicēts 2006. gada septembrī.

## 6.3. FINANŠU INTEGRĀCIJAS VIRZĪTĀJSPĒKI UN ŠĶĒRŠĻI

### 6.3.1. NAUDAS TIRGI

#### TIRGUS INFRASTRUKTŪRAS INTEGRĀCIJA KĀ STIMULS PROGRESAM

Galvenais faktors, lai nodrošinātu tirgus integrāciju un tā būtu ilgstoša, ir panāktā augstā integrācijas pakāpe liela apjoma maksājumu sistēmām euro, kas ļāvusi droši un efektīvi veikt starpbanku maksājumu darījumus visā euro zonā.

Pirms euro ieviešanas katrai topošās euro zonas valstij bija sava valūta, monetārā politika, nacionālie naudas tirgi, kā arī maksājumu un norēķinu infrastruktūra. Lai gan šādi nacionālie tirgi un infrastruktūras veiksmīgi darbojušās šajās valstīs gadu desmitiem, no jaunās euro zonas viedokļa tās bija nepietiekamas. Pārrobežu aktivitātes kavēja sadrumstalotība un kopējas infrastruktūras trūkums. Bija acīm redzams, ka šāda sadrumstalota tirgus infrastruktūra nesniegs pietiekamu atbalstu ECB monetārajai politikai un euro naudas tirgum. Tāpēc tika nolemts izveidot jaunus mehānismus euro maksājumu veikšanai, izmantojot centrālo banku naudas līdzekļus un veicot nodrošinājuma pārrobežu pārvedumus Eurosistēmas kredītooperācijās. Šos Eurosistēmas mehānismus nosauca par TARGET sistēmu un Centrālo banku korespondentattiecību modeli (CCBM).

TARGET veicina drošus un efektīvus norēķinus ..

Centrālā banka ir "banku banka". Kad bankas veic liela apjoma savstarpējus maksājumus, tās labprātāk veic norēķinus par šādiem darījumiem centrālās bankas uzskaitē, lai izvairītos no starpbanku kredītriska. Reālā laika bruto norēķinu sistēmā maksājumus saņem, izmantojot centrālās bankas naudas līdzekļus ar vienas dienas norēķinu galīgumu, un šādi līdzekļi nekavējoties pieejami atkārtotai lietošanai. Kad Eurosistēma 1999. gada janvārī ieviesa TARGET, šāds pakalpojums kļuva pieejams maksājumiem euro.

.. un monetārās politikas īstenošanu

Kopš darbības sākuma sistēma kļuvusi par etalonu euro maksājumu apstrādē ātruma, drošuma, darba laika un pakalpojumu līmeņa ziņā. Norēķinus par maksājumiem, kas tieši attiecas uz operācijām, kurās iesaistīta Eurosistēma, veic, izmantojot TARGET. Tādējādi katras monetārās politikas operācijas norēķins skar operācijā iesaistīto darījuma partneru kontus. Ne visas kredītiestādes piedalās operācijās ar Eurosistēmu, tāpēc šādu operāciju radītais likviditātes efekts vēlāk tiek pārdalīts banku pakalpojumu sistēmā ar naudas tirgus starpniecību. Naudas tirgus darījumu rezultātā notiek maksājumi, par kuriem norēķins jau atkal lielā mērā tiek veikts, izmantojot TARGET. Atklāta pieeja sistēmai nodrošina, ka visām kredītiestādēm iespējama tieša pieeja kopējām norēķinu sistēmas iespējām, izmantojot centrālo banku naudas līdzekļus, un tām nav jāpaļaujas uz komerciāliem konkurentiem. Tādējādi partneri visā euro zonā var veikt tiešus savstarpējus centrālās bankas līdzekļu pārvedumus ar tūlītēju vienas dienas norēķinu galīgumu. Pakalpojums pieejams arī dažām ārpus euro zonas esošām ES dalībvalstīm, kuru centrālās bankas brīvprātīgi pievienojušās sistēmai.

Tā kā TARGET ir liela apjoma un laika ziņā kritisku starpbanku maksājumu infrastruktūras pamats un lai nodrošinātu tās klientu un vispārējās finanšu tirgu vajadzības, TARGET ir ilgs darba laiks un tā darbojas katru dienu, izņemot sestdienas, svētdienas un vēl sešas dienas gadā. Tās darbadienas *de facto* ir norēķinu dienas finanšu tirgiem euro, kā arī valūtas darījumiem, kuros iesaistīts euro.

8 Eiropas Vienotā automatizētā reālā laika bruto norēķinu sistēma.

Sākotnējā veidolā TARGET pamatā bija minimālas saskaņošanas princips un decentralizēta arhitektūra, kas saistīja kopā dažādas nacionālajā līmenī pastāvošas sistēmas. Tomēr, atsaucoties uz finanšu institūciju augošo pieprasījumu pēc sarežģītākiem un vairāk saskaņotiem pakalpojumiem, Eurosistēma 2002. gada oktobrī sāka uzlabotas lietojumprogrammatūras izstrādi, kas ļautu veikt pāreju no "sistēmu sistēmas" uz vienotu kopējo platformu. Šī otrās paaudzes sistēma – TARGET2 – uzsāka darbību 2007. gada 19. novembrī un 2008. gada 19. maijā pilnībā aizstāja agrāko TARGET sistēmu.

Gaidāms, ka jaunā sistēma vēl vairāk veicinās liela apjoma maksājumu integrāciju, nodrošinot tās dalībniekiem saskaņotu pakalpojumu līmeni, vienotu cenu struktūru gan iekšzemes, gan pārrobežu darījumos un saskaņotu skaidrās naudas norēķinu pakalpojumu komplektu, izmantojot centrālo banku naudas līdzekļus galīgā norēķina veikšanai lielākajā daļā maksājumu un vērtspapīru pārvedumu sistēmu, kas darbojas euro. Turklāt jaunā sistēma ļauj bankām vēl vairāk optimizēt maksājumu un likviditātes vadību. Agrāk lietotājiem, kas sadarbojas ar daudzām valstīm, vajadzēja uzturēt lielu skaitu tehnisko komunikācijas saskarņu ar iepriekšējo sistēmu, bet tagad tie var kontrolēt savu dažādās valstīs izvietoto filiāļu kontus no viena centrālā pieslēguma. Turklāt šie lietotāji var arī centralizēt savas maksājumu operācijas. Tas ir solis, kam vajadzētu nodrošināt turpmākas priekšrocības, ko rada apjomradīta ekonomija, iespējamus efektivitātes uzlabojumus ātruma un kvalitātes ziņā un labākas spējas darboties straujā attīstībā esošajā maksājumu tirgus vidē.

Straujo euro zonas naudas tirgus integrāciju 1999. gada janvārī lielā mērā atviegloja TARGET piedāvātie norēķinu pakalpojumi un tās raitā darbība. Turklāt, lai gan 1999. gadā pastāvēja 21 liela apjoma maksājumu sistēma euro, 2008. gadā bija atlikušas tikai trīs. Sistēmas izveide, raita darbība un nepārtraukti uzlabojumi sniedz veiksmīgu piemēru, kā Eurosistēma veicina tirgus infrastruktūru integrāciju un tādējādi arī attiecīgo finanšu tirgus segmentu attīstību. No pašreizējām sistēmām TARGET2 veido lielāko tirgus daļu gan maksājumu apjoma, gan skaita ziņā. Pašlaik tās dienas apgrozījums ir aptuveni 2 400 mljrd. euro. Tādējādi 3.5 darbadienu apgrozījums atbilst visas euro zonas kopējam gada IKP! Lielākais apgrozījums, kāds reģistrēts vienas dienas laikā, bijis 3 387 mljrd. euro.

Vēl viens svarīgs Eurosistēmas pakalpojums, kurš veicina naudas tirgus integrāciju, ir CCBM, kas paredzēts nodrošinājuma pārrobežu pārvedumu veikšanai euro zonā. Saskaņā ar Eurosistēmas statūtiem tās kredītooperāciju pamatā jābūt piemērotam nodrošinājumam. Turklāt Eurosistēmas darbības principi nosaka, ka visus aktīvus, kas ir atbilstoši Eurosistēmas kredītooperācijām, var izmantot kā nodrošinājumu visi Eurosistēmas darījuma partneri neatkarīgi no aktīva vai darījuma partnera atrašanās vietas.

Euro ieviešanas laikā Eiropas vērtspapīru tirgu infrastruktūras bija stipri segmentētas, un īpaši nepilnīgs bija saikņu tīkls starp vērtspapīru norēķinu sistēmām. Tā kā nepastāvēja atbilstoša tirgus kārtība nodrošinājuma pārrobežu mobilizācijai, 1999. gadā Eurosistēma kā starprisinājumu ieviesa CCBM, pieņemot, ka ar laiku tiks izstrādāti tirgus risinājumi. Saskaņā ar šādu kārtību darījuma partneri var iegūt kredītu savas "piederības valsts" centrālajā bankā, pamatojoties uz nodrošinājumu, kas pārvests citai Eurosistēmas centrālajai bankai ("centrālajai bankai korespondentbankai"). Pagaidām šis pakalpojums kļuvis par galveno kanālu pārrobežu nodrošinājuma izmantošanai Eurosistēmas kredītooperācijās.

9 TARGET2 veido 89% no plūsmu apjoma caur visām liela apjoma maksājumu sistēmām euro un 60% no šo maksājumu skaita. Vidēji dienā tā apstrādā vairāk nekā 360 000 maksājumu un ir viena no pasaules lielākajām liela apjoma maksājumu sistēmām, līdztekus *Fedwire* sistēmai ASV un *Continuous Linked Settlement* (CLS), starptautiskajai sistēmai valūtas darījumu norēķinu veikšanai.

**Pabeigta pāreja uz vienoto platformu**

**TARGET2 liela apjoma maksājumu veikšanai – vēl integrētāka un efektīvāka**

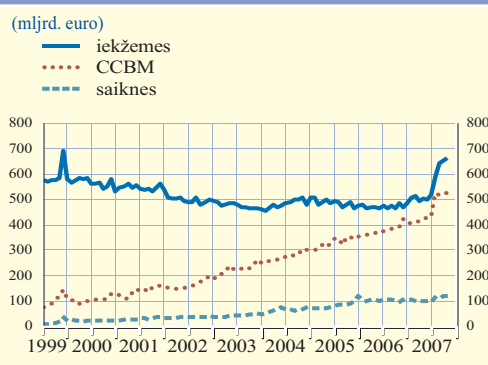
**Dienas darījumu apjoms – 2 400 mljrd. euro**

**CCBM atviegloja nodrošinājuma pārrobežu pārvedumu veikšanu ..**

.. veicinot arvien plašāku pārrobežu nodrošinājuma izmantošanu

CCBM pakalpojums sniedzis nenovērtējamu ieguldījumu Eurosistēmas nodrošinājuma principu sistēmas darbībā un lielā mērā veicinājis arvien plašāku nodrošinājuma izmantošanu pārrobežu darījumos. Eurosistēmas darījuma partneri tiešām dažādojuši savus nodrošinājuma portfeļus, palielinot to nodrošinājuma daļu, kur ieguldījumi veikti citu euro zonas valstu izcelsmes aktīvos. Turklāt starptautiskas banku pakalpojumu grupas arvien vairāk centralizējušas likviditātes un nodrošinājuma vadību grupas līmenī. To nodrošinājuma pakalpojumu apjoms, kuri veikti, izmantojot šo pakalpojumu, palielinājies no 162.7 mljrd. euro 1999. gadā līdz 557.9 mljrd. euro 2007. gada decembrī, veidojot 39.6% no kopējiem šajā laikā uz Eurosistēmu veiktajiem nodrošinājuma pārvedumiem (sk. 5. att.).

5. attēls. Darījuma partneru veikto nodrošinājuma pārvedumu apjoms Eurosistēmas kredītooperācijās



Avots: ECB.

2006. gadā pārrobežu darījumos izmantotais nodrošinājums veidoja 50.2% no kopējā Eurosistēmai piegādātā nodrošinājuma, pirmo reizi pārsniedzot iekšzemes nodrošinājuma izmantošanu. 2007. gadā relatīvajā izteiksmē 81.5% pārrobežu nodrošinājuma tika piegādāts ar CCBM starpniecību, bet nodrošinājuma daļa, kuras pārvedumi tika veikti, izmantojot saiknes, – 18.5%.

Notiek tālāka nodrošinājuma piegādes pakalpojumu uzlabošana

Pašlaik notiek Eurosistēmas pakalpojuma tālāka uzlabošana, izveidojot vienotu tehnisko platformu (CCBM2), lai nodrošinātu vienotu pakalpojumu gan operācijās ar iekšzemes, gan pārrobežu nodrošinājumu. Pirmkārt un galvenokārt šī platforma nodrošinās uzlabotu Eurosistēmas nodrošinājuma vadības sistēmu, bet tā pavērs arī jaunas būtiskas iespējas Eurosistēmas darījuma partneriem vēl vairāk samazināt ar klientu apkalpošanu nesaistīto dienestu veiktā darba sarežģītības pakāpi un izmaksas, kā arī optimizēt nodrošinājuma un likviditātes vadību. Turklāt jaunā sistēma nodrošinās arī papildu ieguvumus, kombinējoties ar TARGET2 un TARGET2 vērtspapīriem pakalpojumiem (sk. tālāko sadaļu par obligāciju un kapitāla vērtspapīru tirgiem). Lai pilnībā ņemtu vērā darījuma partneru vajadzības, Eurosistēma izstrādā jauno sistēmu ciešā sadarbībā ar tirgus dalībniekiem.

## PASĀKUMI ĪSTERMIŅĀ VĒRTSPAPĪRU TIRGUS SADRUMSTALOTĪBAS NOVĒRŠANAI

STEP iniciatīva vienotu tirgus standartu noteikšanai ..

Kā minēts iepriekš, euro zonas īstermiņa parāda vērtspapīru tirgus joprojām ir samērā sadrumstalots. Tirgus standartu atšķirības bijušas nopietns šķērslis visas Eiropas tirgus izveidei. Šādos apstākļos 2001. gadā *Euribor ACI*<sup>10</sup> uzsāka Eiropas īstermiņa vērtspapīru (STEP) iniciatīvu, kuras mērķis bija: 1) noteikt tirgus integrācijas veicināšanai piemērotu kopējo tirgus standartu un prakses paņēmieni kopumu un 2) veicināt to, ka tirgus dalībnieki brīvprātīgi nodrošina atbilstību šiem standartiem, piešķirot vienotu apzīmējumu emisijas programmām, kur šāda atbilstība nodrošināta.

.. tika ieviesta 2006. gada jūnijā

2006. gada jūnijā *Euribor ACI* un *Euribor* Eiropas Banku federācija<sup>11</sup> parakstīja STEP Tirgus konvenciju, kurā izklāstīti STEP apzīmējuma piešķiršanas emitētajiem īstermiņa parāda vērtspapīriem un tā anulēšanas kritēriji un procedūras. Jaunais tirgus strauji ieguva atzinību. Piemēram, 2007. gada septembrī euro denominētie vērtspapīri ar STEP apzīmējumu jau veidoja

<sup>10</sup> *Euribor ACI* ir viena no finanšu tirgus asociācijām, kas kontrolē EURIBOR un EONIA indeksus.

<sup>11</sup> *Euribor* Eiropas Banku federācija atbalstījusi *Euribor ACI* projekta izstrādē kopš 2005. gada maija.

aptuveni 30% no visiem euro denominētajiem īstermiņa vērtspapīriem, ko visā pasaulē emitējuši nevalstiskā sektora emitenti. Līdzīgi 2007. gada decembrī, vienu mēnesi pēc tirgus konvencijas parakstīšanas, attiecīgo programmu apjomi sasniedza 320 mljrd. euro (2006. gada jūlijā – 60 mljrd. euro).

Lai gan STEP projekts ir tirgus virzīta iniciatīva, kuras mērķis ir veicināt integrāciju ar īstermiņa parāda vērtspapīru segmentu, Eurosistēmai bijusi galvenā loma tās panākumu nodrošināšanā. Sākumā ECB darbojās kā projekta uzsākšanas iniciatore, bet vēlāk tā piedalījās arī projekta attīstībā un īstenošanā. Sagatavošanas fāzē ECB veicināja iesaistīto tirgus dalībnieku savstarpējo koordināciju, palīdzēja tirgus konvencijas izstrādē un sniedza juridisko palīdzību. ECB arī veica pasākumus, lai projekts kļūtu labāk pazīstams tirgum un sabiedrībai. Kopš jaunā tirgus oficiālās atklāšanas ECB un deviņas Eurosistēmas NCB nodrošinājušas tehnisko palīdzību STEP Sekretariātam. Turklāt ECB regulāri sagatavojusi statistiku par STEP tirgus ienesīguma likmēm un darījumu apjomiem un publicējusi attiecīgo informāciju savā interneta lapā. Šī statistika, kas laika gaitā nepārtraukti uzlabota, ir būtiski svarīga tirgus caurredzamības uzlabošanai. Nākamajos gados tai būs nozīmīga loma Eiropas īstermiņa vērtspapīru tirgus turpmākās integrācijas veicināšanā.

Panākumus veicinošā  
Eurosistēmas loma

### 6.3.2. OBLIGĀCIJU UN KAPITĀLA VĒRTSPAPĪRU TIRGI

#### PROGRESS ES PRINCIPU SISTĒMAS IZVEIDĒ FINANŠU REGULĀCIJAS UN UZRAUDZĪBAS JOMĀ

Progress euro zonas obligāciju un kapitāla vērtspapīru tirgu integrācijas jomā ir piemērs tam, kā valsts sektors var risināt ar politiku saistītos šķēršļus pārrobežu finansēs. Euro ieviešana atklāja, ka vienotās valūtas potenciālu finanšu integrācijas veicināšanā iespējams pilnībā izmantot tikai, ja to papildina ar uzlabotu ES principu sistēmu, kas novērš šķēršļus pārrobežu darījumos un nodrošina vienotā tirgus stabilitātes saglabāšanos. Pēdējos gados šajā virzienā īstenotas divas galvenās iniciatīvas: Finanšu pakalpojumu rīcības plāns un "Lamfalusi principu sistēmas" izveide finanšu regulācijas un uzraudzības nodrošināšanai.

Progressu veicina efektīva  
valsts sektora rīcība ..

1999. gadā uzsāktā Finanšu pakalpojumu rīcības plāna ietvaros tika būtiski pārskatīti ES tiesību akti finanšu pakalpojumu jomā. To veidoja 42 galvenās tiesību aktu iniciatīvas, ko ierosināja Eiropas Komisija, lai aktualizētu esošos ES noteikumus, ņemot vērā tirgus norises, un lai panāktu lielāku ES regulatīvās sistēmas saskaņotību atbilstoši vienotā tirgus mērķim. Lai gan Finanšu pakalpojumu rīcības plāns vērsts uz finanšu sektoru kopumā, vairākums iniciatīvu attiecās uz vērtspapīru tirgiem. Galvenie pasākumi šajā jomā bija Finanšu instrumentu tirgu direktīva, Caurredzamības direktīva, Tirgus ļaunprātīgas izmantošanas novēršanas direktīva un Prospekta direktīva.<sup>12</sup>

.. t.sk. Finanšu pakalpojumu  
rīcības plāns ..

Izmantojot Finanšu pakalpojumu rīcības plāna ietvaros sasniegto, 2005. gada decembrī Komisija pieņēma "Balto grāmatu" par ES finanšu pakalpojumu politiku 2005.–2010. gadam. "Baltā grāmata" nosaka, ka ES finanšu pakalpojumu politikas galvenā prioritāte nākamajiem gadiem, īpaši vērtspapīru tirgu jomā, būs nodrošināt efektīvu un konsekventu Finanšu pakalpojumu rīcības plāna pasākumu ieviešanu, kā arī konsolidēt un vienkāršot esošos ES tiesību aktus. Iespējamās tālākas politikas iniciatīvas paredzētas tikai nedaudzās rūpīgi izvēlētās jomās, īpaši klīringa un norēķinu, kā arī maza apjoma finanšu pakalpojumu jomā.

.. tālākā 2005.–2010. gada  
politikas stratēģija ..

Vērtspapīru jomā Lamfalusi finanšu regulācijas un uzraudzības principu sistēmu ieviesa 2001. gadā, un tā būtiski uzlaboja ES regulatīvā procesa ātrumu un elastību. Tā veicinājusi arī konsekventu ES noteikumu ieviešanu nacionālajā līmenī, īpaši attiecībā uz Finanšu pakalpojumu rīcības plāna

.. un Lamfalusi principu  
sistēmas ieviešana

12 2004. gada novembra "Mēneša Biļetena" raksts *Developments in the EU framework for financial regulation, supervision and stability* ("ES finanšu regulācijas, uzraudzības un stabilitātes principu sistēmas attīstība") sniedz galveno Finanšu pakalpojumu rīcības plāna pasākumu apskatu.





ietvaros pieņemtajām vērtspapīru tirgus direktīvām. Lamfalusī principu sistēmas pamatā ir inovatīva četru līmeņu pieeja finanšu tiesību aktiem: tiesību aktu pamatprincipus joprojām parastajā likumdošanas procesā pieņem Eiropas Parlaments un Padome (1. līmenis). Tomēr tiesību aktu tehniskās detaļas, kam jāatbilst tirgus un regulatīvajām norisēm, var pieņemt Komisija, izmantojot vienkāršotu un paātrinātu procedūru (2. līmenis), iesaistoties sektoru regulatoru komitejām, ko veido attiecīgās nacionālās un Eiropas institūcijas. 3. līmeni veido sektoru komiteju vai nacionālo uzraudzības iestāžu centieni nodrošināt konsekventu un savlaicīgu 1. un 2. līmeņa pasākumu ieviešanu nacionālajā līmenī. Visbeidzot, 4. līmenis attiecas uz Komisijas centieniem nostiprināt ES tiesību aktu ievērošanu, un tā pamatā ir dalībvalstu, to regulatīvo iestāžu un privātā sektora padziļināta sadarbība.<sup>13</sup>

Lamfalusī principu sistēmas praktiskā darbība (kopš 2003. gada tā ieviesta arī banku pakalpojumu un apdrošināšanas sektoros) tikusi cieši uzraudzīta, un jau tagad ieviesti vairāki uzlabojumi vai arī tie pašlaik tiek izstrādāti. Šo pasākumu galvenais mērķis ir pilnībā izmantot principu sistēmas priekšrocības, veicinot ciešāku uzraudzības iestāžu konvergenci un sadarbību ES noteikumu ieviešanā.

Eurosistēma sniegusi savu ieguldījumu kā konsultante

ECB un Eurosistēma aktīvi veicinājušas gan Finanšu pakalpojumu rīcības plāna, gan Lamfalusī principu sistēmas izveidi un ieviešanu, kā arī attiecīgās turpmākās iniciatīvas, kā norādīts 7. nodaļā.

## NEPIECIEŠAMĪBA TURPMĀK UZLABOT VĒRTSPAPĪRU TIRGUS INFRASTRUKTŪRAS INTEGRĀCIJU

Ierobežota vērtspapīru tirgus infrastruktūras integrācija ..

Obligāciju un kapitāla vērtspapīru tirgu integrācija atkarīga no pamatā esošās infrastruktūras integrācijas. Tas īpaši attiecas uz vērtspapīru norēķinu sistēmu un centrālo darījumu partneru infrastruktūru. Tomēr vērtspapīru infrastruktūru integrācijas jomā progress atpaliek no liela apjoma maksājumu infrastruktūru jomā panāktā progressa. Lielā mērā tas ir tāpēc, ka vērtspapīriem raksturīga daudz lielāka sarežģītība, kas izraisījusi atšķirības nacionālo tirgu prakses un tiesisko, regulatīvo un fiskālo režīmu ziņā. Kopš TARGET sistēmas darbības sākuma 1999. gadā maksājumi, kas veikti pāri nacionālajām robežām, veidojuši aptuveni 20–25% no kopējā maksājumu skaita un 35% no kopējā apjoma. Turpretī, lai gan vērtspapīru norēķinu sistēmas īpaši centušās izveidot savstarpējas saiknes, to izmantošana bijusi niecīga (mazāk nekā 1% no kopējā maksājumu skaita un apjoma).

Lai gan obligācijām darījuma slēgšanai sekojošā posma infrastruktūra ir sadrumstalota, kapitāla vērtspapīriem tā ir vēl vairāk sadrumstalota. Pārrobežu norēķini par obligācijām galvenokārt koncentrējas divos starptautiskos centrālajos vērtspapīru depozitārijos, bet pārrobežu norēķini par kapitāla vērtspapīriem joprojām galvenokārt tiek veikti, izmantojot nacionālos centrālos vērtspapīru depozitārijus.

.. rada lielas darījumu maksas

Augstā sadrumstalotības pakāpe nozīmē ievērojamas darījuma slēgšanai sekojošā posma izmaksas ES pārrobežu vērtspapīru darījumos, samazina apjomradītās ekonomijas potenciālu un kavē Eiropas līmeņa tirgus izveidošanos. Lai gan Eiropa ir salīdzināma ar ASV tautsaimniecības apjoma ziņā, tā atpaliek gan vērtspapīru darījumu skaita, gan izmaksu ziņā. Izmaksu starpība īpaši jūtama pārrobežu norēķinos.

Vairākas iniciatīvas, lai uzlabotu situāciju

Lai uzlabotu situāciju, ierosinātas vairākas svarīgas un savstarpēji papildinošas valsts un privātā sektora iniciatīvas. Pirmkārt, apzināti šķēršļi, kas kavē integrāciju un ko rada atšķirīga tirgus prakse, kā arī tiesiskie, regulatīvie un fiskālie noteikumi, un notiek mēģinājumi tos novērst. Otrkārt, lai veicinātu integrāciju un konkurenci, 2006. gada novembrī sektora ieinteresētās grupas parakstīja

<sup>13</sup> Plašāku Lamfalusī principu sistēmas aprakstu sk. iepriekš minētajā rakstā.

*Code of Conduct for Clearing and Settlement* ("Klīringa un norēķinu sistēmu ētikas kodekss"). Tā ieviešana patlaban tiek stingri kontrolēta. Treškārt, lai veicinātu ciešāku nacionālo vērtspapīru klīringa un norēķinu sistēmu konvergenci, tādējādi nodrošinot augstākus drošības un efektivitātes standartus, ECBS un Eiropas Vērtspapīru regulatoru komiteja izstrādā kopīgus ieteikumus ES darījuma slēgšanai sekojošā posma infrastruktūras drošībai un stabilitātei.

Pašreizējā stratēģijā, kas vērsta uz Vienotā tirgus vērtspapīru infrastruktūras integrāciju, trūkstošais elements ir kopējas, neitrālas norēķinu platformas izveide, lai veicinātu pakalpojumu sniedzēju efektīvu savietojamību un konkurenci. Izmantojot savu spēju veicināt finanšu integrāciju, nodrošinot centrālo banku pakalpojumus, minētā trūkuma novēršanai Eurosistēma nesēn ierosinājusi TARGET2 vērtspapīriem (T2S) iniciatīvu.

Šīs iniciatīvas pamatā ir fakts, ka centrālo vērtspapīru depozitāriju un centrālo banku pakalpojumi vērtspapīru jomā ir cieši saistīti. Vērtspapīru tirdzniecības darījuma rezultātā parasti tiek piegādāti vērtspapīri (vērtspapīru posms) un veikts skaidrās naudas pārvedums (skaidrās naudas posms). Ja skaidrās naudas posma norēķinu veic, izmantojot centrālās bankas norēķinu iespējas, to sauc par norēķinu, izmantojot centrālās bankas naudas līdzekļus. Lai izvairītos no kredītriska, viena posma pabeigšana atkarīga no otra posma pabeigšanas (to dēvē par piegādi pret samaksu). Tomēr, lai gan šis pakalpojums katrā atsevišķā valstī ir ļoti efektīvs, Eiropā tas pagaidām gandrīz nav pieejams pārrobežu līmenī.

Vērtspapīru kontu un centrālās bankas naudas kontu atrašanās vienotā norēķiniem domātā platformā uzskatāma par visefektīvāko veidu, kā izpildīt abus vērtspapīru tirdzniecības darījuma posmus (vērtspapīru un skaidrās naudas posmu). Ar TARGET2 ieviešanu Eurosistēma tagad piedāvā vienotu platformu maksājumu norēķinu veikšanai (skaidrās naudas posms), izmantojot centrālās bankas līdzekļus. Tomēr vērtspapīri vēl joprojām izvietoti dažādās platformās (centrālajos vērtspapīru depozitārijos). Ja centrālās bankas naudas kontus uzticētu vairākām vērtspapīru platformām, tas lielā mērā likvidētu ieguvumus, kas panākti, pārejot uz vienotu maksājumu platformu.

Tādējādi ar TS2 iniciatīvu Eurosistēma ierosina, lai vērtspapīru platformas uzticētu savus vērtspapīru kontus neitrālai vienotai platformai (vienotajai maksājumu platformai), kuras darbību nodrošinās Eurosistēma. Katra vērtspapīru platforma tiks aicināta piekrist pārcelt savus norēķinus uz T2S, lai pilnībā integrētu visas norēķinu darbības un tādējādi nodrošinātu, ka pārrobežu norēķini ir tikpat lēti un efektīvi kā iekšzemes norēķini pašlaik.

T2S nodrošinātu gan apjomradītu ekonomiju, gan ieguvumus konkurences ziņā. Apjomradītu ekonomiju radītu vienotas platformas izmantošana vērtspapīriem un centrālo banku naudas norēķiniem. Tā rezultāts būtu ne tikai zemāka pakalpojumu maksa, īpaši pārrobežu norēķiniem, bet tirgus dalībnieki arī varētu apvienot savu likviditāti un nodrošinājumu, tādējādi samazinot savas izvēles izmaksas. Kas attiecas uz konkurenci, vērtspapīru platformas turpinātu nodrošināt pakalpojumus, kas nav norēķini. Tomēr vienotas norēķinu iespējas izmantošana atvieglotu tirgus dalībnieku un investoru lēmumu pieņemšanu par to, vai viņi vēlas, lai to turējumā būtu attiecīgais vērtspapīrs. T2S rosinās vērtspapīru platformām piedāvāt to dalībniekiem iespējas centralizēt savus vērtspapīru turējumus vienā vietā. Tādējādi būs vieglāk izvēlēties pakalpojumu sniedzēju, pamatojoties uz izmaksām un pakalpojumu līmeni, nevis uz vērtspapīra atrašanās vietu. Gaidāms, ka lielākas konkurences rezultātā samazināsies pakalpojumu maksas.

Virzot šo iniciatīvu tālāk, Eurosistēma tiecas nodrošināt, lai visām attiecīgi iesaistītajām ieinteresētajām pusēm būtu iespēja izteikt savu viedokli. Projekta līdzšinējie sasniegumi ir simtiem

Centienus papildinās Eurosistēmas norēķinu platforma (T2S)

T2S nodrošinās tikpat lētus un efektīvus pārrobežu norēķinus, kādi ir iekšzemes norēķini ..

.. ļaus efektīvāk izmantot likviditāti un nodrošinājumu ..

.. un stimulēs konkurenci

Galīgais lēmums par projektu – 2008. gada vidū

vērtspapīru depozitāriju, banku un centrālo banku vērtspapīru ekspertu mēnešiem ilgas intensīvas sadarbības rezultāts. Tāda veida darbs nozarē ir augstu novērtēts, un tas turpināsies nākamajā projekta fāzē. Gaidāms, ka 2008. gada vasarā Padome izlems, vai vēlas pāriet uz projekta nākamo fāzi. T2S ieviešana gaidāma 2013. gadā.

### 6.3.3. BANKU PAKALPOJUMU TIRGUS

#### PĀRROBEŽU BANKU REGULATĪVĀS UN UZRAUDZĪBAS PRINCĪPU SISTĒMAS UZLABOJUMI

Pārrobežu banku pakalpojumi attīstīsies kā tirgus virzīts process

Pārrobežu banku pakalpojumu grupām ir liela nozīme integrācijas procesā, jo, darbojoties vairākās administratīvajās teritorijās, tās veicina konkurenci un jaunāko finanšu produktu un pakalpojumu izplatīšanos. Tāpēc pēdējos gados īpaši svarīga kļuvusi ar politiku saistīto šķēršļu novēršana pārrobežu banku pakalpojumos. Šajā ziņā galvenās prioritātes ir novērst šķēršļus pārrobežu apvienošanās un pārņemšanas darījumiem un veicināt nepārtrauktu efektīvu pārrobežu banku pakalpojumu grupu darbību.

Vairāki ES pasākumi ar politiku saistīto šķēršļu novēršanai ..

Lai uzlabotu ES principu sistēmu attiecībā uz pārrobežu bankām regulācijas un uzraudzības, tirgus ētikas uzraudzības, nodokļu sistēmas un uzņēmējdarbības tiesību aktu jomā, pieņemtas vairākas iniciatīvas.<sup>14</sup> Svarīgs darba virziens saistīts ar pārrobežu grupu uzraudzības racionalizēšanu un nacionālo prasību konverģences veicināšanu. Šajā ziņā divi atskaites punkti ir 2006. gadā ar Kapitāla prasību direktīvu<sup>15</sup> pieņemtā uzlabotā principu sistēma attiecībā uz piederības un mītnes valsti un iepriekš minētā Lamfalusi principu sistēmas paplašināšana, to attiecinot uz banku pakalpojumu sektoru. Vienlaikus tiek īstenotas arī iniciatīvas turpmākai ES uzraudzības kārtības stiprināšanai (sk. 7. nodaļu).

Turklāt Komisijas finanšu pakalpojumu stratēģija 2005.–2010. gadam paredz vairākus rūpīgi mērķētus pasākumus, lai atvieglotu pārrobežu aktivitātes maza apjoma banku pakalpojumu segmentā (piemēram, attiecībā uz hipotēku kredītiem, klientu mobilitāti attiecībā pret banku kontiem un pārrobežu pieeju kredītu datiem).

.. kurus aktīvi atbalsta Eurosistēma

ECB un Eurosistēma ne tikai piedalījušās pārrobežu bankām paredzētās ES principu sistēmas uzlabošanā, bet arī apkopojusi informāciju par norisēm saistībā ar banku pakalpojumu grupām, kurām ir ievērojamas pārrobežu aktivitātes ES. Kopš 2002. gada Banku uzraudzības komiteja reizi divos gados veic šādu grupu apsekojumu. Trīs veiktie apsekojumi liecināja, ka pēdējos gados pieaugusi internacionalizācija, un lielā mērā tas ir pārrobežu uzņēmumu apvienošanās un pārņemšanas darījumu rezultāts. Lai gan analīzē aplūkoto grupu skaits palielinājies tikai nedaudz (2001. gadā – 41, 2006. gadā – 46), izlases konsolidētie aktīvi minētajā periodā pieauga par 54% un tās daļa konsolidētajos ES banku sektora aktīvos sasniedza 68%. Tādējādi bankām ar ievērojamu pārrobežu darījumu aktivitāti pieder apjomīga un augoša ES kopējo banku aktīvu daļa.<sup>16</sup>

14 ECB ziņojuma *Financial Integration in Europe* ("Finanšu integrācija Eiropā") 2007. gada izdevuma īpašais raksts *Strengthening the EU framework for cross-border banks* ("Pārrobežu bankām paredzētās ES principu sistēmas uzlabošana") sniedz attiecīgo politikas iniciatīvu apskatu.

15 Kapitāla prasību direktīva ievieša starptautisko Bāzeles II pamatvienošanas par plašākām un pret risku jutīgākām ES līmeņa banku kapitāla pietiekamības prasībām. Tādējādi Kapitāla prasību direktīva ievieša vairākus papildelementus, ņemot vērā ES apstākļu specifiku. Konkrēti, ievērojot augsto finanšu integrācijas pakāpi ES un atbilstoši daudzās sistēmiskās saiknes un dažādu institūciju savstarpējo atkarību, Kapitāla prasību direktīva ievieša stingrākas prasības attiecībā uz piederības un mītnes zemes uzraudzības iestāžu sadarbību.

16 Sīkāku informāciju par 2001. un 2003. gada apsekojumu apjomu un rezultātiem sniedz raksts *International activities of large EU banking groups* ("Lielu ES banku pakalpojumu grupu starptautiskās aktivitātes") ECB 2005. gada ziņojumā par ES banku pakalpojumu struktūrām. Ziņojuma 2006. gada izdevumā uzskaitīti 2005. gada apsekojuma galvenie rezultāti. 2005. gada secinājumi vērtēti arī publikācijā *Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution* ("Lamfalusi principu sistēmas apskats: Eurosistēmas ieguldījums"), kas pieejams ECB interneta lapā <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-review2007en.pdf>.

## MĒRĶIS – INTEGRĒTA EURO ZONAS INFRASTRUKTŪRA MAZA APJOMA MAKSĀJUMIEM

Pārrobežu banku pakalpojumus kavē samērā augstais maza apjoma maksājumu infrastruktūras sadrumstalotības līmenis. Katrai valstij ir savi nacionālie maksājumu instrumenti un atšķirīgi standarti maksājumiem, ko veic, izmantojot kredīta pārvedumus, tiešo debetu un karšu maksājumus. Eurosistēmai integrēta maza apjoma maksājumu tirgus izveide, kur euro zonai būtu vienoti maksājumu instrumenti, ir ļoti vēlama, jo tādas būtu loģiskās euro ieviešanas sekas.

Pēdējo 10 gadu laikā Eurosistēma veicinājusi reformas un sagatavojusi vairākus ziņojumus par sadrumstalotības iemesliem un iespējamiem tās novēršanas paņēmieniem, kā arī izvirzījusi sasniedzamos mērķus. Jau 1999. gadā Eurosistēma norādīja, ka īpaši pārrobežu kredīta pārvedumu cenas ir ievērojami augstākas un pārvedumu izpildes laiks – būtiski ilgāks, nekā tas ir iekšzemes pārvedumiem.<sup>17</sup> Šīs nepilnības bija daļēji saistītas ar dominējošo korespondentbanku izmantošanu darījumos un atbilstošas euro zonas mēroga starpbanku infrastruktūras trūkumu. 2000. gadā<sup>18</sup> Eurosistēma atzīmēja, ka, lai gan banku pakalpojumu nozarē panākts zināms progress, pārrobežu maksājumos klientu maksātās cenas nav samazinājušās. Lai sniegtu turpmākos ieteikumus, ECB publicēja arī konkrētu scenāriju modernas maza apjoma maksājumu infrastruktūras izveidei euro kredīta pārvedumiem.<sup>19</sup>

2001. gada decembrī Eiropas Parlaments un Padome pieņēma regulu, kurā bija paredzēts pieņākums noteikt vienlīdzīgas pārrobežu un nacionālo euro maksājumu patēriņa cenas. Lai gan regula no klientu viedokļa nodrošinājusi zināmus uzlabojumus, banku sektoram joprojām jāveic nopietns darbs, lai izveidotu visas Eiropas mēroga pakalpojumu infrastruktūru. 2002. gada sākumā banku nozare nodibināja Eiropas Maksājumu padomi, kas vēlāk formulēja Vienotās euro maksājumu telpas (SEPA) izveides stratēģiju.<sup>20</sup>

Kopš 2002. gada Eurosistēma sniegusi spēcīgu atbalstu nozarei un nodrošinājusi norādījumus un laika plānojumu modernas maksājumu infrastruktūras ieviešanai, kas atbilstu euro zonas klientu vajadzībām.<sup>21</sup> Eiropas banku pakalpojumu sektors veltījis ievērojamas pūles tam, lai uzlabotu maza apjoma pārrobežu maksājumu efektivitāti. Tādējādi gūti trīs galvenie rezultāti: vienotu noteikumu apkopojums kredīta pārvedumiem, tiešajam debitam un karšu maksājumiem visiem euro maksājumu tirgus dalībniekiem, nodrošināta vienlīdzīga pieeja pakalpojumu sniedzējiem un lietotājiem visā Eiropā, kā arī vienlīdzīga attieksme pret tirgus dalībniekiem. Kopumā nepārprotami uzlabota noteikumu un nosacījumu caurredzamība.

2007. gada beigās pieņemtā Maksājumu pakalpojumu direktīva veido tiesisko principu sistēmu maksājumiem SEPA, un tā jāievieš visās ES dalībvalstīs līdz 2009. gada novembrim. Direktīvas mērķis ir radīt lielāku konkurenci maksājumu tirgos, novēršot šķēršļus iekļūšanai tirgū. Tā nodrošina arī

Maza apjoma maksājumu tirgus – joprojām sadrumstalots

Eurosistēma veicinājusi reformas

Nozare vienojusies par SEPA izveidi

Noteikti sasniedzamie rezultāti un tiesisko principu sistēma

SEPA ieviesta 2008. gada janvārī

17 Sk. ECB 1999. gada 13. septembra publikāciju *Improving cross-border retail payment services – the Eurosystem's view* ("Pārrobežu maza apjoma maksājumu pakalpojumu uzlabošana – Eurosistēmas viedoklis").

18 Sk. ECB 2000. gada 14. septembra publikāciju *Improving cross-border retail payment services – Progress report* ("Pārrobežu maza apjoma maksājumu pakalpojumu uzlabošana – Progresā ziņojums").

19 Sk. ECB 2001. gada novembra publikāciju *Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro* ("Mērķis – integrēta infrastruktūra kredīta pārvedumiem euro").

20 Sk. Eiropas Maksājumu padomes "Balto grāmatu" *Euroland: Our Single Payment Area!* ("Eurozeme: Mūsu vienotā maksājumu telpa!"; 2002. gada maijs).

21 Eurosistēma publicējusi vairākus progresā ziņojumus, lai palīdzētu nozarei: *Towards a Single Euro Payments Area – progress report* ("Virzība uz Vienoto euro maksājumu telpu – progresā ziņojums"; 2003. gada 26. jūnijs), *Towards a Single Euro Payments Area – third progress report* ("Virzība uz Vienoto euro maksājumu telpu – trešais progresā ziņojums"; 2004. gada 2. decembris), *Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and deadlines* (ceturtais progresā ziņojums "Virzība uz Vienoto euro maksājumu telpu – mērķi un termiņi"; 2006. gada 17. februāris), *Single Euro Payments Area (SEPA) – From concept to reality* (piektais progresā ziņojums "Vienotā euro maksājumu telpa (SEPA) – No koncepcijas līdz realitātei"; 2007. gada 20. jūlijs). Plašāku informāciju par SEPA ietekmi uz finanšu integrāciju sk. ECB ziņojuma *Financial integration in Europe* ("Finanšu integrācija Eiropā") 2007. gada izdevumā.

vienkāršotu un pilnībā saskaņotu tiesisko principu sistēmu attiecībā uz informācijas prasībām, kā arī tiesībām un pienākumiem, kas saistīti ar maksājumu pakalpojumu sniegšanu un izmantošanu.

2008. gada 28. janvārī notika SEPA atklāšana, ieviešot vienotus kredīta pārvedumus visiem euro maksājumiem Eiropā. Izmantošanai SEPA tika ieviestas arī kartes. 2009. gadā tiks ieviests SEPA tiešais debets. Tādējādi 10 gadu pēc euro ieviešanas beidzot tiek izveidota maza apjoma euro maksājumu infrastruktūra. Dažu nākamo gadu laikā notiks pakāpeniska atteikšanās no nacionālo maksājumu instrumentu izmantošanas, un tiks ieviesti inovatīvāki risinājumi. Gaidāms, ka nākamajos gados SEPA nodrošinās turpmāku integrāciju un veicinās maza apjoma banku pakalpojumu tirgus efektivitāti.

#### 6.4. GŪTĀS MĀCĪBAS UN TURPMĀK VEICAMIE PASĀKUMI

Pēdējo 10 gadu laikā euro zonā panākts ievērojams progress finanšu integrācijas jomā. Pilnīgāk integrēti finanšu tirgi palīdz Eurosistēmai efektīvi pildīt tās uzdevumus un sasniegt tās mērķus, t.i., veicinot cenu stabilitātes saglabāšanu, finanšu stabilitāti, maksājumu sistēmu raitu darbību un tautsaimniecības izaugsmi. Jau euro ieviešana bija liels finanšu integrācijas virzītājspēks. Turklāt pēdējo 10 gadu laikā Eurosistēma sniegusi būtisku ieguldījumu finanšu integrācijā četros galvenajos veidos.

Pirmkārt, ECB izstrādājusi konceptuālo principu sistēmu finanšu integrācijas stāvokļa vērtēšanai un uzraudzībai euro zonā, un tā regulāri aplūko finanšu integrāciju savā gada ziņojumā par finanšu integrāciju Eiropā. Tādējādi ECB nodrošina stabilu empīrisku pamatu mērķtiecīgai rīcībai, lai veicinātu finanšu integrāciju, sniedz savu ieguldījumu attiecīgajās politiskajās diskusijās un uzlabo sabiedrības izpratni par finanšu integrāciju un Eurosistēmas attiecīgo lomu.

Otrkārt, Eurosistēma veiksmīgi darbojusies kā tirgus iniciatīvu veicinātāja finanšu integrācijai vairākās svarīgās jomās, piemēram, veicinot ciešāku īstermiņa parāda vērtspapīru tirgu integrāciju (ar STEP projekta starpniecību) un maza apjoma banku pakalpojumu tirgu integrāciju (ar SEPA starpniecību).

Treškārt, Eurosistēma veicinājusi dažādu ES pasākumu sagatavošanu, kuru mērķis ir novērst ar politiku saistītos finanšu integrācijas šķēršļus. Šādu pasākumu mērķis ir bijis, piemēram, veicināt vērtspapīru un banku pakalpojumu tirgus integrāciju, izveidojot visaptverošāku un saskaņotāku ES tiesisko, regulatīvo un uzraudzības principu sistēmu finanšu pakalpojumiem, kā arī vērtspapīru klīringa un norēķinu sistēmām.

Ceturtkārt, Eurosistēma efektīvi sniegusi centrālās bankas pakalpojumus, galvenokārt lai nodrošinātu tās centrālās bankas uzdevumu izpildi, arī kā kanālu finanšu integrācijas veicināšanai. Galvenie šā darba piemēri saistīti ar tirgus infrastruktūras integrāciju liela apjoma maksājumiem (TARGET un TARGET2) un vienotas sistēmas izveidi nodrošinājuma pārrobežu pārvedumu veikšanai (CCBM). Abi šie pasākumi veicinājuši gandrīz perfektas naudas tirgu integrācijas panākšanu un saglabāšanu.

Eurosistēma turpinās izmantot šos instrumentus, īpaši jomās, kas finanšu integrācijas ziņā vēl arvien atpaliek, t.i., uzņēmumu obligāciju, kapitāla vērtspapīru un maza apjoma banku pakalpojumu tirgos. Šajā ziņā prioritātes ir šādas: 1) konsultācijas par iespējamiem turpmākiem finanšu pakalpojumiem domātās ES principu sistēmas uzlabojumiem, īpaši saistībā ar finanšu uzraudzību, maza apjoma banku pakalpojumiem un šķēršļu novēršanu pārrobežu vērtspapīru klīringa un norēķinu veikšanā; 2) paredzamā Eurosistēmas pakalpojuma (TARGET2 vērtspapīriem) izveide vērtspapīru darījumu norēķiniem; un 3) atbalsts pilnīgai SEPA ieviešanai. Visbeidzot, Eurosistēma turpinās tālāku tās konceptuālo principu sistēmas izstrādi finanšu integrācijas jomā un ar laiku to paplašinās, ietverot finanšu attīstībā panāktā progresa novērtējumu.



## 7. FINANŠU STABILITĀTE UN PĀRRAUDZĪBA

*Finanšu stabilitātes veicināšana ir viens no Eurosistēmas galvenajiem pienākumiem vairāku iemeslu dēļ. Centrālajām bankām kā naudas emitentiem (ņemot vērā centrālo banku kā naudas emitentu lomu) jāuzrauga finanšu iestāžu, kas ir to darījuma partneri monetārās politikas īstenošanā, kvalitāte. Cits iemesls ir tas, ka stabila finanšu sistēma ir efektīvas monetārās politikas transmisijas priekšnoteikums. Turklāt centrālās bankas darbojas kā droša līdzekļa galīgās nodrošinātājas finanšu darījumu veikšanai un likviditātes nodrošinātājas finanšu sistēmā. Visbeidzot, finanšu stabilitāte pozitīvi ietekmē arī saimnieciskās darbības rādītājus. Ņemot vērā finanšu sektora ievērojamo paplašināšanos attiecībā pret reālo tautsaimniecību, arī tautsaimniecības izaugsmes un finanšu stabilitātes saikne pēdējo gadu desmitu laikā kļuvusi arvien nozīmīgāka. Visticamāk, nopietni finanšu starpniecības procesa traucējumi īpaši ietekmēs makroekonomiku.<sup>1</sup>*

*Pēdējos 10 gados Eurosistēma, īstenojot galveno mērķi – cenu stabilitātes saglabāšanu –, būtiski veicinājusi euro zonas finanšu stabilitāti. ECB īsteno uz vidēju termiņu orientētas monetārās politikas stratēģiju, tāpēc cenu stabilitāti varētu nodrošināt, neradot nevajadzīgas ekonomiskās aktivitātes un finanšu tirgus svārstības. Turklāt Eurosistēma veicinājusi finanšu stabilitāti divos galvenajos veidos: pirmkārt, Eurosistēma veikusi vairākus uzdevumus euro zonas finanšu sistēmas stabilitātes nodrošināšanai. Otrkārt, Eurosistēma atbalstījusi kompetentās valstu un ES iestādes ar finanšu stabilitāti saistītu uzdevumu veikšanā. Turklāt Eurosistēmai ir tieša atbildība par tirgus infrastruktūru, īpaši maksājumu sistēmu, pārraudzību, un arī tas veicina finanšu sistēmas stabilitāti.*

*Nodaļā sniegts Eurosistēmas galveno panākumu pārskats šajās jomās. 7.1. sadaļā sniegts vispārējs attiecīgo aktivitāšu apraksts un īsi aplūkots finanšu stabilitātes jēdziens un attiecīgā Eurosistēmas loma. Savukārt 7.2. sadaļā izvērtēts Eurosistēmas ieguldījums finanšu stabilitātes nodrošināšanā, bet 7.3. sadaļā aplūkota Eurosistēmas loma pārraudzības jomā.*

### 7.1. FINANŠU STABILITĀTE UN EUROSISTĒMAS LOMA

Pašlaik nav vienotas finanšu stabilitātes definīcijas. Īpaši grūti ir ar pamatotu precizitāti noteikt finanšu nestabilitātes piemēru (izņemot acīmredzamu finanšu krīzi). Saskaņā ar ECB lietoto definīciju finanšu stabilitāte ir stāvoklis, kādā finanšu sistēma, kura ietver finanšu starpniekus, tirgus un tirgus infrastruktūras, spēj izturēt šokus un finanšu nelīdzsvarotības izlīdzināšanos.<sup>2</sup>

Vispirms un galvenokārt par finanšu stabilitātes nodrošināšanu un saglabāšanu atbild tirgus dalībnieki, un, paredzams, ka tie efektīvi novērtēs un pārvaldīs riskus un uzņemsies atbildību par savu finanšu darījumu sekām. Tomēr tirgus dalībnieki neņem vērā iespējamās sistēmiskos riskus, kas varētu rasties to aktivitāšu dēļ. Tāpēc, lai izvairītos no iespējamās finanšu krīzes un to pārvaldītu, izveidota arī valsts struktūra ar mērķi izvairīties no finanšu problēmām, kas varētu apdraudēt finanšu un tautsaimniecības sistēmas vispārējo stabilitāti, vienlaikus, cik iespējams, novēršot tirgus mehānisma nepilnības. Šī struktūra ietver regulāru finanšu stabilitātes, finanšu regulēšanas un uzraudzības kontroli un novērtēšanu, tirgus infrastruktūru pārraudzību un vairākus iespējamās krīzes vadības pasākumus.

Finanšu stabilitāte ir sarežģīts jēdziens ..

.. un par to galvenokārt atbild privātais sektors

<sup>1</sup> Padoa-Schioppa, Tommaso (2002), *Central banks and financial stability: exploring a land in between*. Politikas grupas ievadziņojums ECB

<sup>2</sup> centrālo banku konferencē *The transformation of the European financial system*, kas notika 2002. gada 24. un 25. oktobrī.

<sup>2</sup> Sk. īpašo rakstu *Assessing Financial Stability: Conceptual Boundaries and Challenges* ECB 2005. gada jūnijā "Finanšu Stabilitātes Pārskatā" (*Financial Stability Review*).

Eurosistēma šajās jomās pilda divas galvenās funkcijas. Pirmkārt, tā veic konkrētus uzdevumus finanšu stabilitātes nodrošināšanā euro zonas līmenī, piemēram, uzrauga un novērtē finanšu stabilitāti euro zonā un tirgus operācijas, lai novērstu vispārējus finanšu šokus un mazinātu spiedienu euro zonas naudas tirgū. Otrkārt, Eurosistēma piedalās kompetento valstu un ES iestāžu finanšu stabilitātes politiku definēšanā attiecībā uz finanšu stabilitātes uzraudzību un novērtēšanu, finanšu regulēšanu un pārraudzību, kā arī krīžu vadību. Turklāt, lai veicinātu raitu maksājumu sistēmu darbību, Eurosistēma pamatuzdevuma – veicināt raitu maksājumu sistēmu darbību – ietvaros pārrauga tirgus infrastruktūras. Turpmākajās sadaļās detalizēti novērtēts Eurosistēmas ieguldījums finanšu stabilitātes jomā un tās loma tirgus infrastruktūru pārraudzībā.

## 7.2. FINANŠU STABILITĀTES VEICINĀŠANA

### INSTITUCIONĀLĀ VIDE

Izveidojoties Ekonomikas un monetārajai savienībai (EMS), euro zonā tika izveidotas dažādas institucionālās struktūras monetārās politikas un finanšu stabilitātes jomā. Lai gan atbildība par monetārās politikas īstenošanu tika novirzīta no valstu līmeņa uz supranacionālo līmeni (sk. 2. nodaļu), valstis joprojām ir atbildīgas par finanšu stabilitātes nodrošināšanas pasākumiem. Turklāt atšķirībā no situācijas vairākās Eurosistēmas valstīs, kur centrālās bankas atbild par pienācīgas uzraudzības veikšanu vai cieši iesaistījās tajā,<sup>3</sup> centrālo banku un uzraudzības funkcijas EMS tika nošķirtas, jo ECB un Eurosistēmai netika piešķirtas tiešas uzraudzības pilnvaras.

Šī specifiskā institucionālā struktūra, kas ir sarežģītāka nekā monetārās politikas struktūra, radīja ciešas sadarbības nepieciešamību: 1) Eurosistēmas ietvaros starp ECB un NCB, lai efektīvi uzraudzītu un novērstu iespējamās visas euro zonas mēroga finanšu stabilitātes riskus, un 2) starp Eurosistēmu un valstu uzraudzības iestādēm, lai nodrošinātu centrālo banku darbības un uzraudzības funkciju ciešu koordinēšanu finanšu stabilitātes nodrošināšanas jomā.

Līgums par Eiropas Savienību (Māstrihtas līgums) šajā jomā paredz konkrētus sadarbības mehānismus. Pirmkārt, Eurosistēmai "jāveicina raita kompetento iestāžu politikas īstenošana attiecībā uz kredītiestāžu uzraudzību un finanšu sistēmas stabilitāti"<sup>4</sup>. Otrkārt, ECB jākonsultējas par katru ierosināto Kopienas tiesību aktu vai valstu iestāžu tiesību aktu projektu tās kompetencē esošo jomu ietvaros. Līdzīgi ECB var sniegt konsultāciju Padomei, Komisijai un kompetentajām valstu iestādēm un konsultēties ar tām par Kopienas tiesību aktu kopumu un ieviešanu attiecībā uz kredītiestāžu uzraudzību un finanšu sistēmas stabilitāti.<sup>5</sup> Visbeidzot, Līgums paredz iespēju nodot konkrētus uzraudzības uzdevumus ECB saskaņā ar vienkāršotu procedūru, pašu Līgumu negrozot.<sup>6</sup> Šis nosacījums, kas līdz šim nav izmantots, būtu kā iespēja gadījumā, ja institucionālajiem sadarbības mehānismiem neizdotos nodrošināt raitu un efektīvu organizāciju mijiedarbību.

3 Pārraudzības struktūras ES dalībvalstīs ievērojami atšķiras gan centrālo banku iesaistīšanas, gan uzraudzības pienākumu sadalījuma ziņā finanšu sektoros. Piemēram, lai gan dažās valstīs uzraudzības pienākumi sadalīti pa sektoriem, citās valstīs banku darbības, apdrošināšanas un vērtspapīru sektoru finanšu uzraudzību centralizēti veic viena institūcija. Jaunākais pārskats (2006) par pasākumiem ES valstīs atrodams ECB publikācijā *Recent developments in supervisory structures in EU and acceding countries*, kas pieejama arī ECB interneta lapā ([http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report\\_on\\_supervisory\\_structuresen.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structuresen.pdf)).

4 Līguma par Eiropas Savienību 105. panta 5. punkts.

5 ECBS Statūtu 25.1. pants.

6 Līguma 105. panta 6. punkts un ECBS Statūtu 25.2. pants.

Eurosistēma savas pilnvaras finanšu stabilitātes jomā īsteno ar ECB Padomes 1998. gadā izveidotās Banku uzraudzības komitejas (BSC) atbalstu. BSC darbojas ECB un Eurosistēmas NCB augsta līmeņa pārstāvji, kā arī to Eurosistēmas valstu banku darbības uzraudzības iestāžu pārstāvji, kuru NCB pilnvarās neietilpst banku uzraudzība. Turklāt BSC darbojas to ES valstu centrālo banku un uzraudzības iestāžu pārstāvji, kuras nav ieviesušas vienoto valūtu. Šī aktīvā dalība atspoguļo to, ka valstis pienākumus finanšu stabilitātes un uzraudzības jomā īsteno saskaņā ar vienotu regulatīvo bāzi un Eiropas Savienības vienoto tirgu.<sup>7</sup>

## TIRGUS VIDE

ECB un Eurosistēmas loma un uzdevumi finanšu stabilitātes jomā veidojušies laikā, kad vērojams vispārējs pārrobežu finanšu integrācijas progress (kā minēts 6. nodaļā) un finanšu sistēma kļuvusi arvien dinamiskāka un sarežģītāka.

Finanšu integrācija palielina riska pārdales un dažādošanas iespējas, finanšu tirgu likviditāti un dziļumu, tādējādi veicinot finanšu sistēmas elastību. Tomēr tā var arī izraisīt finanšu sistēmas traucējumus, kas pēc izcelsmes vai rakstura var būt pārrobežu. Tāpēc turpmāk jānostiprina pārrobežu informācijas apmaiņa un centrālo banku un uzraudzības iestāžu sadarbība attiecībā uz augošo lielu multinacionālu ES banku grupu skaitu.

Turklāt finanšu inovācijas straujais temps vienlaikus ar finanšu integrācijas padziļināšanos vērsis neskaidrākas robežas starp finanšu starpniekiem, tirgiem un tirgus infrastruktūrām, kā arī dažādiem finanšu tirgus segmentiem. Šajā sakarā kā svarīgas norises var minēt aktīvāku banku dalību kapitāla tirgos (piemēram, pārvēršot vērtspapīros bankas aizdevumus, kredītriska nodošanas instrumentus un sarežģītus strukturētus finanšu produktus), finanšu konglomerāta uzņēmumu nozīmes palielināšanos, komercbanku augošo lomu infrastruktūras pakalpojumu sniegšanā, kā arī institūciju, kuras netiek pakļautas regulēšanai, aktīvāku dalību finanšu tirgos un infrastruktūrās.

Tādējādi pastāvīgi jāattīsta un jāaktualizē iespējamo finanšu sistēmas risku uzraudzības, analizēšanas un reaģēšanas sistēma, ņemot vērā dažādās savstarpējās saiknes starp tās komponentiem un attiecīgajām pārmaiņām. Šis uzdevums prasa arvien vairāk pūļu.

.. noteikti ar BSC atbalstu

Finanšu integrācija rada pārrobežu sadarbības nepieciešamību

Dinamiskai un sarežģītai finanšu sistēmai ..

.. finanšu stabilitātes nodrošināšanai jāvelta arvien vairāk pūļu

<sup>7</sup> Sīkāku informāciju par BSC sk. Papademos, Lucas (2007), *The Banking Supervision Committee of the ESCB and its contribution to financial stability in the EU*, Kreditwesens, Vol. 8, 28.–31. lpp.



## EUROSISTĒMAS GALVENIE PANĀKUMI

### FINANŠU STABILITĀTES UZRAUDZĪBA UN NOVĒRTĒJUMS

#### Finanšu stabilitātes nākotnes perspektīvas

ECB uzskata, ka finanšu stabilitātes nosargāšanai ir būtisks nākotnes aspekts: iespējamie finanšu risku vai ievainojamības avoti, piemēram, neefektīva finanšu resursu izvietošana un nepareiza finanšu risku novērtēšana vai vadība, jākonstatē iespējami laikus, pirms tie radījuši potenciāli bīstamu finanšu sistēmas nesabalansētību. Vienlaikus noderīgi izvērtēt šādu finanšu trūkumu apjomu un to potenciālo ietekmi uz finanšu sistēmas stabilitāti kopumā. Īpaši tas ļauj vairāk pievērsties privātā un valsts sektora darbībai attiecībā uz riskiem, kuri visticamāk varētu pasliktināt finanšu stabilitāti.

Tāpēc Eurosistēma pastāvīgi uzrauga un novērtē finanšu sistēmas potenciālos risku un ievainojamības avotus, lai konstatētu nesabalansētību jau sākuma stadijā un nodrošinātu pamatu precīzi mērķētiem korektīviem pasākumiem, piemēram, pastiprinātai finanšu vai tirgus uzraudzībai.

#### Tiek ņemti vērā visi finanšu sistēmas komponenti

Tāpēc Eurosistēma lielu uzmanību pievērš banku sektora elastīgumam, jo tam ir izšķiroša loma monetārās politikas īstenošanā un transmisijā, maksājumu sistēmā, kā arī līdzekļu novirzīšanā no uzkrājējiem pie ieguldītājiem. Vienlaikus šo analīzi papildina arī plašāks novērtējums, kurā ņemtas vērā finanšu sistēmas pārējās sastāvdaļas – tirgi, nebanku finanšu starpnieki un infrastruktūras, jo šo sastāvdaļu loma sistēmā arvien pieaug un tās cieši saistītas ar bankām. Turklāt Eurosistēma finanšu stabilitātes uzraudzībā lielu nozīmi piešķir ciešai sadarbībai ar uzraudzības institūcijām, lai varētu apvienot makrolīmenī un mikrolīmenī veicamo uzraudzību. Šeit ļoti būtiska ir Banku uzraudzības komitejas (BSC) loma, jo tā nodrošina forumu, kurā notiek centrālo banku un uzraudzības institūciju pieredzes apmaiņa.

#### Apvienota makrolīmenī un mikrolīmenī veicamā uzraudzība

Eurosistēmas darbība finanšu stabilitātes uzraudzības un novērtēšanas jomā balstās uz trim pilāriem.

#### Eurosistēmas aktivitātes balstās uz trim pilāriem:

#### euro zonas finanšu stabilitātes pusgada pārskatu ..

Pirmkārt, 2000. gadā ECB uzsāka veidot visaptverošu sistēmu, lai novērtētu un analizētu potenciālos riskus un ievainojamību euro zonas finanšu sistēmā kopumā. Šādas vērtēšanas mērķis ir noteikt euro zonas finanšu iestāžu, tirgu un infrastruktūru stabilitāti gan atsevišķi, gan kopumā; konstatēt galvenos to risku un ievainojamības avotus, kuri nākotnē varētu apdraudēt finanšu sistēmas stabilitāti; novērtēt finanšu sistēmas spēju saglabāt stabilitāti, ja šādi riski īstētos. Kopš 2004. gada decembra šī sistēmiskā novērtējuma rezultāti divas reizes gadā tiek sniegti "Finanšu Stabilitātes Pārskatā" (*Financial Stability Review*), kurā savu ieguldījumu dod arī Banku uzraudzības komiteja. Tāpat kā citu pasaules centrālo banku līdzīgiem izdevumiem "Finanšu Stabilitātes Pārskata" pamatmērķis ir veicināt gan finanšu nozares, gan sabiedrības izpratni par euro zonas finanšu sistēmas stabilitātei būtiskiem jautājumiem. Turklāt, aplūkojot arī finanšu stabilitāti potenciāli apdraudošo risku un ievainojamības avotus, pārskats pretendē arī uz zināmu lomu finanšu iespējumu mazināšanā un vispirms jau nepieļaušanā.

#### .. gadskārtējo ES banku sektora uzraudzības analīzi makrolīmenī un strukturālo analīzi ..

Otrkārt, kopš 1999. gada Banku uzraudzības komiteja regulāri veikusi ES banku sektora uzraudzības analīzi makrolīmenī, un tās rezultāti, sākot ar 2003. gadu, tiek publicēti gada ziņojumā "ES banku sektora stabilitāte" (*EU banking sector stability*). Turklāt Banku uzraudzības komiteja sistemātiski analizē centrālajām bankām un uzraudzības institūcijām būtiskās strukturālās norises ES banku sektorā. Šā darba rezultāts ir kopš 2002. gada iznākošais gada ziņojums "ES banku darbības struktūra" (*EU banking structures*). Banku uzraudzības komitejas uzraudzības analīze makrolīmenī, kā arī strukturālā analīze balstīta uz apkopoto statistisko informāciju, kas saņemta no ES centrālajām

bankām un uzraudzības institūcijām un papildināta ar kvalitatīvo un – iespēju robežās – arī uz nākotni vērsto informāciju, kura saņemta no Banku uzraudzības komitejas locekļiem.

Treškārt, ECB un Eurosistēma kopā ar pārējām ES centrālajām bankām ir cieši iesaistītas un palīdz citu institūciju un organizāciju darbā, kuras uzrauga finanšu stabilitāti Eiropā un visā pasaulē. ES līmenī tas īpaši attiecas uz palīdzību Ekonomikas un finanšu komitejai (EFK), kas kopš 2003. gada katru pusgadu aplūko finanšu stabilitātes jautājumus Finanšu stabilitātes apspriedes (FST) formātā, kā arī atbild par ECOFIN diskusiju sagatavošanu par šo tematiku. Pasaules līmenī ECB un Eurosistēmas NCB kopā ar pārējām ES centrālajām bankām aktīvi piedalās Starptautiskā Valūtas fonda, Finanšu stabilitātes foruma, Globālās finanšu sistēmas komitejas un Starptautisko norēķinu bankas veiktajos uzraudzības pasākumos.

Neraugoties uz šiem būtiskajiem panākumiem, Eurosistēmas finanšu stabilitātes uzraudzības un novērtēšanas sistēmu jāturpina pilnveidot. Ne tikai Eurosistēmu, bet arī visas pasaules centrālās bankas un uzraudzības institūcijas gaida nopietns izaicinājums, kas saistīts ar pilnveidotu kvantitatīvu metožu izstrādāšanu finanšu stabilitātes risku konstatēšanai un šo risku īstenošanās iespējamo seku novērtēšanai. Tas ir grūts uzdevums, jo finanšu stabilitātes mērķi definēt kvantitatīvā izteiksmē nav tik vienkārši, un izveidot pienācīgu analītisko principu sistēmu, kas aptvertu attiecīgos rādītājus, modeļus un metodiku, jau pēc būtības ir ārkārtīgi sarežģīti. Turklāt finanšu sistēmas nemitīgā un straujā pārveide, kā arī finanšu inovācijas rada papildu grūtības atbilstošas analītisko principu sistēmas izveidošanai. Īpaši dažu jauno finanšu instrumentu sarežģītība, risku pārdale starp sektoriem un skaita ziņā augošo nebanku finanšu institūciju veikto darījumu necaurskatāmība finanšu sistēmas modelēšanu, risku uzraudzību un novērtēšanu padara daudzkārt grūtāku. Kaut arī šīs novērtēšanas problēmas ir grūti risināmas, tomēr jāatzīst, ka pēdējo gadu laikā panākts ievērojams progress.

Reizi pusgadā publicētais "Finanšu Stabilitātes Pārskats" pamazām kļūst analītiski dziļāks, īpaši attiecībā uz finanšu tirgu un institūciju analīzi. Piemēros minētas lielu un sarežģītu banku grupu risku kvantitatīvās novērtēšanas metodes attiecībā uz riskiem, kas saistīti ar uzņēmumu sektoram izsniegtajiem aizdevumiem, bankas, nodrošinājuma fondus un apdrošināšanas sabiedrības apdraudošo citu risku dažādu rādītāju izstrāde, kā arī to finanšu tirgus aktivitāšu rādītāji, kuru mērķis ir attēlot potenciālo finansiālo nesabalansētību. Vēl viens svarīgs elements ir metodikas izstrādāšana euro zonas finanšu sistēmas makrolīmeņa stresa testiem. Šādu testu pamatmērķis ir novērtēt ārkārtas gadījumu vai liela apjoma šoku potenciālo ietekmi uz finanšu sistēmu ekonomisko izmaksu izteiksmē. Visbeidzot, šādu stresa testu principu sistēma palīdzēs riskus izteikt kvantitatīvi un tos sakārtot atbilstoši svarīgumam, kā arī padarīs mērķtiecīgāku finanšu stabilitātes uzraudzību un novērtēšanu. Turklāt pēc pilnīgas ieviešanas makrolīmeņa stresa testi varētu uzlabot Eurosistēmas finanšu stabilitātes uzraudzības iekšējo konsekvenci un līdz ar to tās nākotnes aspektu. Dažus pēdējos gadus ECB cieši sadarbojusies ar Banku uzraudzības komiteju, lai atrastu pārrobežu stresa testēšanas pilnveidošanas metodes – īpaša nozīme tam piešķirama situācijā, kad euro zonā finanšu integrācija kļūst arvien ciešāka, bet finanšu iestāžu pārrobežu darbība – arvien svarīgāka.<sup>10</sup>

.. ieguldījumu ES un visas  
pasaules finanšu stabilitātes  
uzraudzībā

Finanšu stabilitātes  
kvantitatīvās novērtēšanas  
problēmu risināšanai ..

.. nepieciešams būtiski uzlabot  
Eurosistēmas metodes

8 EFK parastajā sastāvā ir ES valstu finanšu ministriju, nacionālo centrālo banku, ECB un Komisijas pārstāvji, bet Finanšu stabilitātes apspriedes formātā tā paplašināta, iekļaujot arī Banku uzraudzības komitejas priekšsēdētājus un ES uzraudzības komiteju locekļus – šādas komitejas izveidotas pēc Lamfalusi sistēmas (sk. nākamajā sadaļā par finanšu regulēšanu un uzraudzību).

9 Sk. īpašo rakstu *Measurement challenges in assessing financial stability* ("Mērīšanas problēmas finanšu stabilitātes novērtēšanā") ECB 2005. gada decembra "Finanšu Stabilitātes Pārskatā".

10 Sk. Dž. Fella (*John Fell*) prezentāciju *Challenges for EU-wide macro stress-testing* ("Problēmas, veicot stresa testus makrolīmenī visā ES"). ECB konferencē par stresa testiem un finanšu krīzes simulācijām 2007. gada 12. un 13. jūlijā, kas pieejama ECB interneta lapā: <http://www.ecb.europa.eu/events/pdf/conferences/s/?Fell.pdf>.

Jāuzlabo informācijas pieejamība un kvalitāte

Mērķis – nodrošināt finanšu institūciju drošību un stabilitāti kopumā

ECB/Eurosistēmas konsultācijas un ieguldījums ..

.. ES finanšu pakalpojumu regulatīvajā sistēmā ..

.. un finanšu regulēšanas un uzraudzības struktūras izveidošanā ES

Vēl viens nopietns uzdevums bijis atbilstošas informācijas infrastruktūras izveidošana, kas veicinātu finanšu stabilitātes uzraudzīšanu un novērtēšanu, īpaši informācijas apmaiņu ar Banku uzraudzības komitejas un Statistikas komitejas starpniecību, t.sk. konsolidētu banku datu vākšanu katru gadu par visu ES banku sistēmu. Konstatēts, ka datu ierobežotā pieejamība un kvalitāte ir galvenie šķēršļi, kas kavē finanšu stabilitātes kvantitatīvas vērtēšanas sistēmas attīstīšanu. Tāpēc ir ļoti svarīgi paplašināt pieejamo augstas kvalitātes datu kopumu.

## FINANŠU REGULĒŠANA UN UZRAUDZĪBA

Pieņemot, ka privātajam sektoram varētu neizdoties novērst finansiālās nesabalansētības rašanos, ES regulatīvās un uzraudzības sistēmas mērķis ir veicināt finanšu institūciju drošību un stabilitāti kopumā. Šim nolūkam vislabāk kalpo saprātīgas prasības attiecībā uz kapitāla rezervju uzturēšanu, riska vadības labākās prakses ievērošanu, kā arī informācijas atklāšanu.

Eurosistēma aktīvi iesaistās šajā darbā, jo tās veiktā finanšu sistēmas makrolīmeņa uzraudzības un strukturālā analīze un uzraugu mikrolīmeņa novērtējums viens otru pastiprina. Tādējādi ECB un Eurosistēma konsultē un palīdz ES regulatīvās un uzraudzības sistēmas attīstīšanas jautājumos. ECB darbojas kā konsultante attiecībā uz nacionālā līmeņa finanšu regulēšanu un uzraudzību regulējošo tiesību aktu grozījumu priekšlikumiem.

Pēdējos gados ECB un Eurosistēma devušas nopietnu ieguldījumu ES finanšu pakalpojumu regulatīvās bāzes uzlabošanā. Piemēram, šāds ieguldījums tika veikts Finanšu pakalpojumu rīcības plānā (*Financial Services Actions Plan*; FSAP), kas ES iedibināja modernāku un visaptverošāku finanšu pakalpojumu regulatīvo sistēmu (sk. 6. nodaļu). ECB sniedza ieguldījumu Finanšu pakalpojumu rīcības plāna izveidē, gan paužot oficiālo viedokli par Komisijas dažādu tiesību aktu projektu priekšlikumiem, gan piedaloties tehniskajās komisijās. Turpinot šo darbu, Eurosistēma sniedza ieguldījumu ES finanšu pakalpojumu politikas stratēģijas 2005.–2010. gadam izstrādē. 2005. gada decembrī tā tika publicēta kā Komisijas "Baltā grāmata".<sup>11</sup> ECB un Eurosistēma turpina ieguldīt darbu un pieredzi "Baltajā grāmatā" publicētās stratēģijas īstenošanā.<sup>12</sup>

Eurosistēma aktīvi iesaistījusies arī ES finanšu regulēšanas un uzraudzības institucionālās vides attīstīšanā. Konkrēti, tā stingri atbalstījusi Lamfalusi finanšu regulēšanas un uzraudzības principu sistēmu, kuras mērķis ir ES likumdošanas lēmumu pieņemšanas procesu padarīt efektīvāku un elastīgāku un visās dalībvalstīs ieviest saskaņotāku regulatīvo un uzraudzības sistēmu (sk. 6. nodaļu). ECB ir aktīva loma arī Lamfalusi principu sistēmas darbībā kā novērotājai banku un vērtspapīru sektoru 2. līmeņa komitejās un kā locekli banku sektora 3. līmeņa komitejā. Visbeidzot, Eurosistēma pastāvīgi piedalījies Lamfalusi principu sistēmas darbības uzraudzīšanā.<sup>13</sup>

11 Sk. 2005. gada 1. augusta publikāciju *European Commission's Green Paper on Financial Services Policy (2005–2010). Eurosystem contribution to the public consultation* ("Eiropas Komisijas "Zaļā grāmata" par finanšu pakalpojumu politiku (2005–2010). Eurosistēmas ieguldījums sabiedriskajā apspriešanā"), kas pieejama ECB interneta lapā: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecgreenpaperfinancialservicespolicy2005en.pdf>.

12 Piemēram, Eurosistēma reaģēja uz Komisijas konsultācijām par iespējamo rīcību attiecībā uz ieguldījumu fondiem un hipotēku kredītu.

13 Šā ieguldījuma būtiska sastāvdaļa attiecas uz Komisijas 2005. gadā veiktās Lamfalusi principu sistēmas darbības analīzi attiecībā uz vērtspapīru tirgus tiesību aktiem – sk. 2005. gada 17. februāra dokumentu *Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation. Contribution to the Commission's Public Consultation* ("Lamfalusi principu sistēmas piemērošana ES vērtspapīru tirgus tiesību aktiem analīze. Ieguldījums Komisijas sabiedriskajā apspriešanā"), kas pieejams ECB interneta lapā <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-reviewen.pdf>. Eurosistēma iesaistījās arī Finanšu pakalpojumu komitejas ziņojuma par finanšu uzraudzību sagatavošanā – tas tika pabeigts 2006. gada februārī, un ECOFIN to apstiprināja 2006. gada maijā. Jaunākais Eurosistēmas ieguldījums ir pirmajā pilnīgajā Lamfalusi principu sistēmas darbības analīzē finanšu sektoros. Sk. 2007. gada 30. novembra dokumentu *Review of the Lamfalussy framework. Eurosystem contribution* ("Lamfalusi principu sistēmas darbības analīze. Eurosistēmas ieguldījums"), kas pieejams ECB interneta lapā <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/lamfalussy-review2007en.pdf>.

ECOFIN 2007. gada decembrī pirmo reizi pilnībā analizēja Lamfalusī sistēmas darbību finanšu sektoros. Vērtēšanā savu ieguldījumu devušas dažādas ES komisijas, forumi un Eurosistēma. Analīzē uzsvērts, ka Lamfalusī principu sistēma ievērojami veicinājusi progresu ES likumdošanas procesa pilnveidošanā efektivitātes un caurredzamības ziņā, kā arī atbilstošākas regulējošās un uzraudzības sistēmas nostiprināšanā. Taču uzraudzības rezultāti visās dalībvalstīs būtu jāpadara savstarpēji saskaņotāki. Tāpēc Lamfalusī principu sistēmas darbību nepieciešams uzlabot šādi: 1) piešķirt nacionālajām uzraudzības iestādēm Eiropas pilnvaras; 2) samazināt valstīm izvēles iespējas un izņēmumus ES likumu ievērošanā un panākt pilnīgāku finanšu pārskatu sniegšanas prasību konvergenci; 3) pastiprināt Lamfalusī 3. līmeņa komiteju lomu uzraudzības konverģences un sadarbības panākšanā, kā arī aktivizēt uzraudzības kolēģiju lomu pārrobežu grupās.<sup>14</sup> 2008. gada jūnijā ECOFIN savā sanāksmē lems par praktiskajiem pasākumiem, kā īstenot šīs prioritātes.

## FINANŠU KRĪŽU VADĪBA

Lai gan veikti būtiski uzlabojumi pārrobežu krīžu novēršanā, tomēr nevar izslēgt tādu finanšu satricinājumu rašanās iespēju, kuri potenciāli varētu ietekmēt pārrobežu finanšu stabilitāti. Šeit atkal pamatrisinājums ir privātā sektora lēmumi attiecīgo finansiālo sarežģītumu risināšanā. Ja privātā sektora rīcība nav pietiekama, lai krīzi ierobežotu, varētu domāt arī par papildu pasākumiem valsts līmenī. Tomēr šāda iespējama iejaukšanās ir valsts sektora ziņā un pamatojas uz "konstruktīvas neskaidrības" jēdzienu, lai novērstu morālo kaitējumu.

Krīžu vadības pienākumu sadale starp Eurosistēmu, nacionālajām centrālajām bankām, uzraudzības iestādēm un finanšu ministrijām atkarīga no tā, vai tā ir likviditātes vai maksātspējas krīze.

Vispārējās likviditātes krīzes gadījumā ECB ieguldījums varētu būt tās likviditātes operācijas (sk. 3. nodaļu), lai naudas tirgus varētu normāli darboties. Tās tiek veiktas atbilstoši Eurosistēmas līmenī apstiprinātajām rīcības procedūrām. Turklāt NCB var īslaicīgi un pret atbilstošu nodrošinājumu sniegt ārkārtas likviditātes palīdzību kredītiestādēm, kuras nonākušas likviditātes grūtībās, bet ir maksātspējīgas. Šāda palīdzība tiek sniegta pēc attiecīgās NCB ieskatiem, ievērojot Līgumā noteikto monetārās finansēšanas aizliegumu, un tikai izņēmuma gadījumos. NCB šādu palīdzību var uzskatīt par pamatotu īpaši tad, ja jānovērš vai jāmazina potenciālās sistēmiskās sekas, kuras varētu masveidīgi izraisīt citas finanšu institūcijas vai tirgus infrastruktūras. 1999. gadā Eurosistēma vienojās par īpašām informācijas apmaiņas procedūrām gadījumos, kad kāda no Eurosistēmas NCB sniegusi ārkārtas likviditātes palīdzību. Šo procedūru mērķis ir nodrošināt, lai šādu NCB veiktu intervenču (kurām ir attiecīgas izmaksas un riski) sekas varētu vadīt saskaņā ar atbilstošu vienotu monetārās politikas nostāju.

Maksātspējas krīzes gadījumā galvenās atbildīgās par krīzes vadību un risinājumu ir finanšu ministrijas, kas lemj par iespējamo finansiālo atbalstu, kā arī uzraudzības institūcijas, kuras var veikt ārkārtas pasākumus grūtībās nonākušās institūcijas stabilizēšanai vai pieņemt lēmumu pārtraukt tās darbību.

Pirmā aizsardzības līnija –  
privātais sektors

Eurosistēmas loma ..

.. likviditātes krīzes ..

.. un maksātspējas krīzes  
gadījumā

14 Šīs prioritātes izceltas arī minētajā Eurosistēmas ieguldījumā Lamfalusī sistēmas darbības analīzē. Sīkāku informāciju sk. ECB 2008. gada aprīļa "Mēneša Bijetens" rakstā *Developments in the EU arrangements for financial stability* ("ES darbība finanšu stabilitātes nodrošināšanā").

Efektīva sadarbība starp institūcijām ir būtiska

Krīžu vadība ES kļuvusi spēcīgāka ..

.. un tuvākajā laikā gaidāmas arī jaunas iniciatīvas

Vienalga, vai finanšu krīze ir likviditātes vai maksāspējas krīze, Eurosistēma var palīdzēt krīzes vadībā ar ekspertu padomu un pieredzi, kas uzkrāta finanšu stabilitātes uzraudzības gaitā, un novērtējot iespējamus kanālus, pa kuriem satricinājumi finanšu sistēmā izplatās, un potenciālo ietekmi uz tās stabilitāti. Ja likviditātes vai maksāspējas krīze ietekmē tirgus infrastruktūru darbību, Eurosistēma var veikt pasākumus, lai nodrošinātu šo infrastruktūru raitas darbības turpināšanu.

Tā kā finanšu krīzes gadījumā rīcībai jābūt ļoti savlaicīgai un mērķtiecīgai, būtiska ir raita un efektīva sadarbība starp visām kompetentajām iestādēm – centrālajām bankām, uzraudzības iestādēm un finanšu ministrijām. Ņemot vērā visai lielo iesaistīto iestāžu skaitu, ES tas ir nopietns uzdevums. Turklāt, kaut arī nepieciešams skaidri noteikt atbildības jomas un struktūru, kas atvieglo informācijas apmaiņu un sadarbību, krīžu vadībā nav iespējams sagatavot universālu plānu, jo katra finanšu krīze ir unikāla. Lai nodrošinātos pret morāla zaudējuma risku, svarīga ir elastīga pieeja un diskretums.

Pēdējos 10 gados ES krīžu vadības sistēmas uzlabošanā paveikts daudz. Eurosistēma devusi aktīvu ieguldījumu trijās galvenajās rīcības jomās: 1) krīžu vadības juridiskās bāzes sakārtošanā, proti, 2006. gadā pieņemta Kapitāla prasību direktīva, bet 2002. gadā – Finanšu konglomerātu direktīva; 2) kārtības brīvprātīgai sadarbībai starp atbildīgajām institūcijām izstrāde un pastāvīga pilnveide, ES līmenī pieņemot Saprašanās memorandus; 3) krīzes simulācija gan ES, gan Eurosistēmas līmenī, lai nostiprinātu juridisko un neformālo kārtību, kā arī uzlabotu vispārējo krīžu pārvarēšanas gatavības līmeni.<sup>15</sup>

Svarīgs solis ES krīžu vadības sistēmas turpmākajā uzlabošanā tika sperts 2007. gada oktobrī, kad ECOFIN formulēja stratēģisko plānu finanšu stabilitātes nodrošināšanai.<sup>16</sup> Stratēģiskā plāna galvenie elementi ir: 1) vienotu principu kopuma pārrobežu krīzes vadībai, kā arī Banku uzraudzības komitejas un Eiropas Banku uzraugu komitejas (CEBS) izstrādātās vienotās analītiskās principu sistēmas finanšu krīžu vērtēšanai apstiprināšana. Oficiāli tas tika panākts, ES ministriem, centrālo banku prezidentiem un banku uzraugiem 2008. gada aprīlī parakstot jaunu Saprašanās memorandu; 2) šīs sistēmas papildu pastiprināšana ar īpašu sadarbības mehānismu attiecībā uz pārrobežu institūcijām starp atbildīgajām institūcijām; 3) aicinājums Komisijai, cieši sadarbojoties ar dalībvalstīm, turpināt ieviest skaidrību piederības un mītnes valsts jautājumā krīžu vadības aspektā atbilstoši Kapitāla prasību direktīvai, līdz 2008. gada beigām iesniedzot attiecīgus priekšlikumus; 4) lūgums Komisijai novērtēt iespēju veikt regulatīvos uzlabojumus attiecībā uz aktīvu pārvietošanu banku grupu ietvaros, ES direktīvu par kredītiestāžu likvidāciju, kā arī noguldījumu garantiju sistēmu un valsts sektora atbalsta lomu krīžu laikā.

15 Šie trīs darba virzieni aplūkoti ECB 2007. gada februāra "Mēneša Biļetena" rakstā *The EU arrangements for financial crisis management* ("Finanšu krīžu vadības pasākumi ES").

16 Šis plāns balstās uz Ekonomikas un finanšu komitejas *ad hoc* darba grupas ES finanšu stabilitātes nodrošināšanai ieteikumiem. Grupā ietilpst finanšu ministriju, NCB, uzraudzības institūciju, ECB un Komisijas augsta līmeņa pārstāvji, un tā tika nodibināta 2006. gada septembrī, lai noskaidrotu, kādā apjomā jāprecizē un jāuzlabo esošā ES pārrobežu finanšu krīžu risināšanas kārtība, īpaši ņemot vērā visas ES mērogā 2006. gada aprīlī organizētās krīzes simulācijā gūtās atziņas. Sīkāku informāciju par ECOFIN stratēģisko plānu un attiecīgajiem turpmākajiem pasākumiem sk. ECB 2008. gada aprīļa "Mēneša Biļetena" rakstā *Developments in the EU arrangements for financial stability* ("ES darbība finanšu stabilitātes nodrošināšanā").

**I. tabula. Eurosistēmas galvenais ieguldījums finanšu stabilitātes jomā**

Joma	Līmenis	Eurosistēmas galvenās aktivitātes
<b>Finanšu stabilitātes uzraudzība un novērtējums</b>		
Euro zonas finanšu sistēmas novērtējums	Euro zona	ECB <i>Financial Stability Review</i> ("Finanšu Stabilitātes Pārskats"), ko publicē divas reizes gadā
ES banku sektora uzraudzības makrolīmeņa analīze	ES	ECB gada ziņojums <i>EU banking sector stability</i> ("ES banku sektora stabilitāte")
ES banku sektora strukturālā analīze	ES	ECB gada ziņojums <i>EU banking structures</i> ("ES banku darbības struktūra")
ES finanšu stabilitātes uzraudzība	ES	Ieguldījums EFK–FST un ECOFIN diskusijās
Makrolīmeņa stresa testēšana	ES/euro zona	Ieguldījums euro zonas mēroga makrolīmeņa stresa testu izstrādē
<b>Finanšu regulēšana un uzraudzība</b>		
ES finanšu pakalpojumu vispārējā stratēģija	ES	Ieguldījums politikas sabiedriskajā apspriešanā (piemēram, par ES finanšu pakalpojumu politikas stratēģiju 2005.–2010. gadam)
Īpašas juridiskās iniciatīvas	ES	Oficiālie ECB atzinumi un tehniskais ieguldījums (ar Lamfalusi 2. līmeņa komisiju palīdzību vērtspapīru un banku sektoros)
ES likumu konsekventa ieviešana	ES	Ieguldījums vienotu uzraudzības standartu un prakses izstrādāšanā banku sektoram (ar Lamfalusi 3. līmeņa komisijas CEBS palīdzību)
ES uzraudzības sistēmas uzlabošana	ES	Ieguldījums politikas sabiedriskajā apspriešanā (piemēram, 2007. gada pārskatā par Lamfalusi principu sistēmu)
<b>Finanšu krīžu vadība</b>		
ES juridiskās bāzes uzlabošana	ES	Oficiālie ECB atzinumi un tehniskais ieguldījums (ar Lamfalusi 2. līmeņa komisiju palīdzību)
Ārkārtas likviditātes palīdzība	Euro zona	Eurosistēmas novērtējums par attiecīgo ārkārtas likviditātes palīdzības operāciju, kas jāveic NCB, atbilstību attiecīgajai monetārās politikas nostājai
Finanšu krīzes sistēmiskais novērtējums	ES	BSC–CEBS vienotā analītisko principu sistēma
Sadarbība starp ES centrālajām bankām, finanšu ministrijiem un uzraudzības iestādēm	ES	Ieguldījums 2003., 2005. un 2008. gada Saprašanās memorandu izstrādē Aktīva daļa vispārējās stratēģijas izstrādē ES finanšu stabilitāti veicinošu pasākumu uzlabošanai (piemēram, saistībā ar ECOFIN 2007. gada stratēģisko plānu)
Eurosistēmas gatavība finanšu krīzēm	Euro zona	Iesaistīšanās ES krīzes simulācijas izstrādē un veikšanā Eurosistēmas finanšu krīzes simulācijas

## GŪTĀS ATZIŅAS UN TURPMĀKĀ RĪCĪBA

Pēdējos 10 gados veikts liels skaits pasākumu, lai euro zonā un ES nostiprinātu finanšu stabilitāti. Eurosistēmai šeit bijusi noteicošā loma. Pirmkārt, Eurosistēma euro zonas līmenī veikusi dažādus pasākumus, lai veicinātu un aizsargātu euro zonas finanšu sistēmas stabilitāti, īpaši attiecībā uz finanšu stabilitātes uzraudzību un novērtēšanu un tirgus operācijām. Pasākumu mērķis ir novērst vispārējus finanšu šokus un mazināt saspīlējumus euro zonas naudas tirgū. Otrkārt, Eurosistēma sniegusi atbalstu nacionālajām un ES atbildīgajām iestādēm un to politikai finanšu stabilitātes uzraudzīšanas un novērtēšanas, finanšu regulēšanas un uzraudzības un krīžu vadības jomā. Lai gan gūti ievērojami panākumi, ES finanšu stabilitātes nodrošināšanas sistēma joprojām attīstās, un tai nepieciešami turpmāki uzlabojumi, lai tās dinamika atbilstu finanšu integrācijai un inovācijai.

Eurosistēma guvusi nozīmīgus panākumus

Pirmkārt, attiecībā uz finanšu stabilitātes uzraudzību un novērtēšanu būs svarīgi vēl vairāk uzlabot mūsu izpratni par finanšu sistēmu, kas ir sarežģīta un strauji mainās, kā arī aktīvi iesaistīties pilnveidotas kvantitatīvās pieejas izveidē. Tas ietvers pasākumu izstrādi pilnīgākai savstarpējo sakarību analīzei tautsaimniecības un finanšu sektoros, kā arī makrolīmeņa stresa testu pilnveidošanu.

Otrkārt, Eurosistēmai joprojām būs ļoti aktīva loma, sniedzot kvalitatīvas konsultācijas ES finanšu regulēšanas un uzraudzības sistēmas attīstīšanas gaitā. Galvenais uzdevums būs nodrošināt Lamfalusi principu sistēmas efektīvu un lietderīgu darbību – gan lai visā pilnībā izmantotu pilnveidoto ES regulatīvo struktūru, kas izveidota, īstenojot Finanšu sektora novērtēšanas programmu, gan nodrošinātu, lai ES pasākumi nodrošinātu atbilstošu uzraudzību tādu finanšu grupu darbībai, kurās veic apjomīgas pārrobežu aktivitātes (tādas vienotajā tirgū kļūst arvien varenākas), un to prasībām, lai sadarbība ar uzraudzības institūcijām būtu racionāla un atbilstīga.

Treškārt, ES krīžu vadības uzlabošanas pasākumus jāturpina veikt iepriekšējā tempā. 2008. gada Saprāšanās memorands, ko parakstīja ES finanšu ministrijas, centrālās bankas un uzraudzības iestādes, ir ievērojams sasniegums. Jācenšas šo vienošanos efektīvi ieviest un pārbaudīt, tādējādi to padarot pēc iespējas darbotiespējīgāku. Eurosistēma turpinās pārbaudīt un nepieciešamības gadījumā uzlabot arī pati savu finanšu krīžu risināšanas kārtību.

Visbeidzot, Eurosistēmai turpmāk būs jāpalīdz stiprināt sadarbību starp ES centrālajām bankām un uzraudzības iestādēm, īpaši attiecībā uz lielām pārrobežu finanšu grupām. Nepieciešama pastiprināta informācijas apmaiņa par galvenajām norisēm šādu grupu darbībā un riska profiliem – gan pastāvīgi, gan darbojoties stresa situācijās.

### 7.3. TIRGU INFRASTRUKTŪRU PĀRRAUDZĪBA

Finanšu tirgus infrastruktūras veicina līdzekļu, vērtspapīru un citu finanšu instrumentu plūsmu starp tautsaimniecības dalībniekiem un tādējādi ir visas finanšu sistēmas galvenā sastāvdaļa. Tirgus infrastruktūras ietver dažādas maksājumu un vērtspapīru tirdzniecības, klīringa un norēķinu sistēmas, nosacījumu, iestāžu, noteikumu un attiecīgo regulējošo procedūru kopumu, kā arī maksājumu instrumentus, kas tajās tiek apstrādāti. To plašās nozīmes un tīkla iezīmju dēļ maksājumu un norēķinu infrastruktūras bieži tiek uzskatītas par finanšu sistēmas "vaskulāro sistēmu". Tirgus infrastruktūras ietekmē galvenās ieinteresētās puses, t.sk. sistēmu operatorus, dalībniekus (finanšu iestādes), pakalpojumu sniedzējus, centrālās bankas, regulējošās iestādes un, visbeidzot, visus tautsaimniecības dalībniekus, kas ir maksājumu un norēķinu pakalpojumu galalietotāji.

Centrālās bankas jau ilgāku laiku atzīst šo infrastruktūru raitas darbības nozīmi finanšu stabilitātes saglabāšanā līdztekus arvien sarežģītākām finanšu tirgus infrastruktūrām, kā arī strauji augošam tajās veikto finanšu darījumu apjomam un skaitam. Protams, sistēmas īpašnieku un operatoru galvenais pienākums ir tirgus infrastruktūru uzticamas funkcionēšanas nodrošināšana un drošu un efektīvu maksājumu un norēķinu pakalpojumu sniegšana. Tomēr, ņemot vērā Eurosistēmas pienākumus monetārās politikas un finanšu stabilitātes jomā, tās nozīmi norēķinu kontu nodrošināšanā maksājumu sistēmu dalībniekiem un tās ieinteresētību sabiedrības uzticības izmantotajiem finanšu instrumentiem saglabāšanā, Eurosistēma, tāpat kā centrālās bankas kopumā, kā vienu no savām pamatfunkcijām attīstījusi tirgus infrastruktūru pārraudzību. Pārraudzības politikas galamērķis ir veicināt finanšu tirgus infrastruktūru raitu funkcionēšanu, novēršot šajās

infrastruktūrās vērojamo satricinājumu blakusefektu ietekmi uz finanšu sistēmu un tautsaimniecību kopumā. Galvenās pārraudzības darbības ietver pārraudzības standartu izstrādi, nepārtrauktu tirgus infrastruktūru darbības kontroli un regulāru to atbilstības standartiem, kuru pamatā ir noteikta metodoloģija, novērtējumu.

## ECB UN EUROSISTĒMAS LOMA

Līgumā un Statūtos pārraudzība atzīta par vienu no Eurosistēmas pamatuzdevumiem. Līguma 105. panta 2. punktā un Statūtu 3. pantā norādīts, ka "pamatuzdevumi, kas jārisina ar ECBS starpniecību, ir .. veicināt norēķinu sistēmu vienmērīgu darbību". Statūtu 22. pantā turklāt norādīts, ka "ECB un valstu centrālās bankas var dot iespējas, un ECB var izdot regulas, lai Kopienā un attiecībās ar citām valstīm nodrošinātu efektīvas un drošas ieskaita un norēķinu sistēmas."

Eurosistēmas pārraudzības funkcija aptver maksājumu un norēķinu sistēmas – gan liela apjoma maksājumu sistēmas, gan neliela apjoma maksājumu sistēmas, kas veic euro maksājumu apstrādi. Lai nodrošinātu vienlīdzīgus darbības apstākļus, sistēmām, kuras pārvalda Eurosistēma (piemēram, TARGET2), tiek piemēroti tie paši minimālie standarti, kādus piemēro privātā sektora maksājumu sistēmām.

Pārraudzības funkcija sākotnēji bija vērsta galvenokārt uz liela apjoma euro maksājumu sistēmām atbilstoši to nozīmei finanšu stabilitātes jomā. Tomēr pārraugi pakāpeniski paplašina savas darbības, aptverot neliela apjoma maksājumu sistēmas, maksājumu instrumentus un pakalpojumu sniedzējus – trešās personas.

## MAKSĀJUMU SISTĒMAS, INSTRUMENTI UN INFRASTRUKTŪRAS PAKALPOJUMU SNIEDZĒJI

Saskaņā ar vienotajiem pārraudzības pamatprincipiem NCB atbildīgas par ECB pārraudzības politikas ieviešanu saistībā ar to jurisdikcijās likumīgi reģistrētajām maksājumu sistēmām. Turklāt Padomei ir tiesības noteikt ECB pienākumu veikt sistēmu ar īpašām iezīmēm pārraudzību.

Tāpēc ECB ir atbildīga par ECB maksājumu mehānisma (EMM) pārraudzību, jo ECB nodrošina TARGET komponenta darbību.<sup>17</sup> Integrētajai TARGET2 struktūrai – jaunai platformai, kas pakāpeniski no 2007. līdz 2008. gadam aizstāja TARGET, – bija jāmaina pārraudzības pamatprincipu struktūra. Sistēmas galīgais pārraugis ir Padome, kurai palīdz Maksājumu un norēķinu sistēmu komiteja. Pildot pārraudzības funkciju, ECB vada un saskaņo visas TARGET2 pārraudzības darbības, šajā procesā iesaistot euro zonas valstu centrālās bankas.

Turklāt ECB veic triju sistēmu, kuru darbību nodrošina Euro banku asociācijas klīringa uzņēmums *EBA Clearing Company* (EBA CLEARING), pārraudzību: EURO1 liela apjoma maksājumiem, STEP1 atsevišķiem neliela apjoma klientu maksājumiem un STEP2 – jauno platformu, kas nodrošina pārrobežu neliela apjoma maksājumu pakešapstrādes pakalpojumus.

Pārraudzība kā centrālās  
bankas pamatfunkcija: nozīme  
un darbības joma

ECB – vadošais pārraugis

<sup>17</sup> Lai novērstu iespējamo interešu konfliktu, ECB atbilstoši Eurosistēmas līmenī saskaņotajiem principiem izveidojusi atsevišķas organizatoriskās struktūras darbības un pārraudzības funkciju veikšanai.



#### Uz sadarbību balstīta CLS pārraudzība

Euro denominētus darījumus apstrādā arī ārpus euro zonas esošas maksājumu sistēmas (t.s. ārzonu sistēmas). Vissvarīgākā no tām ir CLS sistēma, kurā ECB, piemērojot uz sadarbību balstītas pārraudzības<sup>18</sup> noteikumus ciešā sadarbībā ar Federālo rezervju sistēmu kā galveno pārraugu, veic pārrauga funkciju attiecībā uz norēķiniem euro.

#### Neliela apjoma maksājumu sistēmas un instrumenti

Saskaņā ar kopējiem Eurosistēmas pārraudzības pamatprincipiem neliela apjoma maksājumu sistēmu pārraudzība galvenokārt tiek veikta NCB līmenī. Tomēr, lai piemērotu saskaņotu pieeju, Eurosistēma definēja savu neliela apjoma maksājumu sistēmu pārraudzības politikas nostāju un 2005. gadā veica detalizētu šo sistēmu pārraudzības novērtējumu.

Attiecībā uz maksājumu instrumentu pārraudzības jomu Eurosistēma 2007. gadā izstrādāja euro maksājumus apstrādājošo karšu maksājumu sistēmu pārraudzības pamatprincipus. Tos publicēja 2008. gada janvārī pēc konsultācijām ar tirgus dalībniekiem.

#### Uz risku balstītas SWIFT pārraudzības pamatprincipi

Finanšu tirgus infrastruktūras darbību veicina vairāki pakalpojumu sniedzēji – trešās personas. Vissvarīgākā dalībnice ir SWIFT, drošu finanšu ziņojumu pārraides pakalpojumu sniedzēja finanšu nozarei pasaulē, un, lai gan SWIFT nav maksājumu sistēma, pārraugiem jāpievērš tai īpaša uzmanība. Kopš 1997. gada beigām saskaņā ar G10 valstu centrālo banku vienošanos tiek veikta uz sadarbību balstīta SWIFT pārraudzība, kur vadošais pārraugis ir *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*. Ņemot vērā ECB dalību uz sadarbību balstītā SWIFT struktūrā, ECB palīdzējusi izstrādāt SWIFT novērtēšanā izmantojamo augsta līmeņa pārraudzības prognožu kopumu. Šī iniciatīva pabeigta 2007. gada jūnijā un iekļauta SWIFT piemērojamos uz risku balstītajos pārraudzības pamatprincipos.

## VĒRTSPAPĪRU KLĪRINGA UN NORĒĶINU SISTĒMAS

#### Īpaša ieinteresētība vērtspapīru norēķinu veikšanā

Vērtspapīru norēķinu sistēmas (VNS) un centrālā darījuma partnera (CDP) klīringa sistēmas cieši saistītas ar maksājumu sistēmām,<sup>19</sup> tāpēc droša to funkcionēšana nepārprotami ietekmē finanšu stabilitāti. Turklāt VNS ir savstarpēji saistītas ar monetāro politiku, sniedzot norēķinu pakalpojumus atbilstoša nodrošinājuma Eurosistēmas kredītooperācijām. Tāpēc, lai gan Eurosistēma nepiemēro kopējus pārraudzības pamatprincipus VNS, centrālās bankas ir ļoti ieinteresētas VNS raitā funkcionēšanā euro zonas valstīs.

#### Novērtējumi lietotāju skatījumā

1998. gadā Eurosistēma apstiprināja standartu kopumu, lai lietotāja skatījumā (t.s. lietotāja standarti) novērtētu VNS atbilstību norēķinu pakalpojumu nodrošināšanai Eurosistēmas kredītooperācijās. VNS, t.sk. starp tām esošo saikņu, regulārs atbilstības lietotāju standartiem novērtējums tiek veikts, lai nodrošinātu vienādu kredītooperāciju drošības līmeni visā euro zonā. Šo vērtējumu pozitīvs rezultāts ir priekšnosacījums tam, lai šīs VNS un saiknes uzskatītu par piemērotām izmantošanai Eurosistēmas kredītooperāciju nodrošinājumam.

18 Informācija sniegta 1990. gada "10 valstu grupas centrālo banku Starpbanku mijieskaita sistēmu komitejas ziņojumā" (*Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries*; t.s. Lamfalusi (*Lamfalussy*) ziņojums) un aktualizēta CPSS ziņojumā "Centrālo banku veiktā maksājumu un norēķinu sistēmu pārraudzība" (*Central Bank Oversight of Payment and Settlement Systems*; 2005. gada maijs).

19 Vērtspapīru darījumu norēķini ietver divus posmus – skaidrās naudas un vērtspapīru posmu. Vērtspapīru darījumu norēķins skaidrajā naudā tiek veikts galvenokārt centrālās bankas RTGS vienlaikus ar centrālajā vērtspapīru depozitārijā veikto vērtspapīru norēķinu posmu, balstoties uz piegādes pret samaksu metodi.

## SADARBĪBA AR CITĀM VALSTS INSTITŪCIJĀM

Pildot pārraudzības uzdevumus, Eurosistēma izveidojusi un uzturējusi saiknes ar citām valsts institūcijām, kas atbildīgas par jautājumiem, kuri saistīti ar tirgus infrastruktūru.

Tāpēc Saprašanās memorandā definētas ES centrālo banku pārraugu un banku darbības uzraugu sadarbības pamatnostādnes, kas vērstas uz sadarbību un informācijas apmaiņu triju dažādu situāciju gadījumos: 1) maksājumu sistēmas izveidošana un pieteikumu sniegšana dalībai šādā sistēmā; 2) pašreizējās norises un 3) krīzes situācijas.

Turklāt 2001. gadā izveidota struktūra ECBS un Eiropas Vērtspapīru regulatoru komitejas (CESR) sadarbībai vērtspapīru klīringa un norēķinu sistēmu jomā. ECBS–CESR darba grupa uzsāka t.s. CPSS–IOSCO izstrādāto VNS un CDP rekomendāciju piemērošanu ES videi. Lai gan ECBS–CESR darba grupa šajā jomā guvusi būtiskus panākumus, vēl jārisina daži jautājumi, lai pabeigtu ES paredzēto VNS un CDP pārraudzības standartu sagatavošanu.

## POLITIKAS NORISES UN GALVENĀS DARBĪBAS

Eurosistēmas pārraudzības politika un mērķi izklāstīti vairākos publicētajos dokumentos, augsta līmeņa standartos un Padomes apstiprinātajās īpašiem jautājumiem veltītajās politikas deklarācijās. Veicot pārraudzības funkciju, regulāri tiek novērtēta tirgus infrastruktūru atbilstība piemērojamiem standartiem. Politikas norisēs gūtie panākumi, kā arī galvenās šajā jomā pēdējos 10 gados veiktās darbības hronoloģiskā kārtībā sniegtas 2. tabulā.

20 CPSS – G10 valstu Maksājumu un norēķinu sistēmu komiteja. IOSCO – Starptautiskā Vērtspapīru komisiju organizācija. Ziņojumi par Rekomendācijām VNS un CDP (*Recommendations for SSSs and for CCPs*) pieejami SNB interneta lapā.

Sadarbības pamatnostādnes

Politikas un darbību caurredzamība

### 2. tabula. ECB un Eurosistēmas pārraudzības funkcijas izpildes galvenie sasniegumi

#### Politikas norises

1998. gada augustā ECB publicēja "Ziņojumu par elektronisko naudu" (*Report on electronic money*), pamatojoties uz EMI vadība veikto analīzi. Ziņojumā minēti iemesli, kāpēc jāregulē elektroniskās naudas emisija, un norādītas minimālās prasības elektroniskās naudas emitentiem un vēlāmie mērķi.

1998. gada novembrī Eurosistēma izklāstīja savas politikas principus tādu maksājumu un vērtspapīru klīringa un norēķinu infrastruktūru izveidošanai, kuras ārpus euro zonas nodrošina pakalpojumus euro denominētajiem darījumiem.

2000. gada jūnijā paziņojumā ECB Padome precizēja Eurosistēmas lomu maksājumu sistēmu pārraudzības jomā un skaidroja tās mērķus un principus.<sup>1</sup>

2001. gada februārī ECB Padome apstiprināja Sistēmiski nozīmīgu maksājumu sistēmu pamatprincipus<sup>2</sup> (Pamatprincipi) kā minimālo standartu kopumu, ko Eurosistēma izmanto savā kopējā maksājumu sistēmu pārraudzības politikā. Šie principi sniedz attiecīgo maksājumu sistēmu projektēšanas un darbības norādījumus, definējot šo infrastruktūru galveno iezīmju vispārējās prasības, t.sk. stabili tiesisko bāzi, atbilstošu finanšu risku vadību, aizsardzību un darbības drošību, efektivitāti un pārvaldības kārtību. Pamatprincipi piemērojami visu veidu sistēmiski nozīmīgām maksājumu sistēmām<sup>3</sup>.

2001. gada septembrī ECB publicēja dokumentu "Eurosistēmas izvēlēta politika attiecībā uz centrālā darījuma partnera klīringa darījumu konsolidācijas procesu" (*The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing*), kurā pausta politikas nostāja saistībā ar centrālā darījuma partnera klīringa darījumu konsolidācijas procesa iespējamo ietekmi.

1) "Eurosistēmas loma maksājumu sistēmu pārraudzības jomā" (*Role of the Eurosystem in the field of payment systems oversight*), publicēts ECB interneta lapā.

2) CPSS ziņojums "Sistēmiski nozīmīgu maksājumu sistēmu pamatprincipi" (*Core Principles for Systemically Important Payment Systems*), publicēts SNB interneta lapā.

3) Maksājumu sistēmu uzskata par sistēmiski nozīmīgu, ja tās darbības traucējums var radīt vai izplatīt turpmākus traucējumus, ietekmējot plašāku finanšu sistēmu. Eurosistēma uzskata, ka katra liela apjoma euro maksājumu sistēma ir sistēmiski nozīmīga.

## 2. tabula. ECB un Eurosistēmas pārraudzības funkcijas izpildes galvenie sasniegumi (turpinājums)

2003. gada maijā publicēts ziņojums "Elektroniskās naudas sistēmas drošības mērķi" (*Electronic money system security objectives; EMSSO*). Tajā sniegta Eurosistēmas gaidas attiecībā uz e-naudas sistēmu tehnisko drošību. Ziņojumā ietverts vispārējs e-naudas sistēmu apraksts, visaptveroša risku/draudu analīze un mērķi drošības jomā, kas e-naudas sistēmām jāizpilda, lai tādējādi nodrošinātos pret šiem riskiem/draudiem.

2003. gada jūnijā apstiprināti neliela apjoma euro maksājumu sistēmu pārraudzības pamatprincipi. Pamatprincipi paredzēti tam, lai nodrošinātu, ka neliela apjoma maksājumu sistēmas nekļūst par sistēmiskā riska vai tautsaimniecības nepareizas darbības izplatītājiem euro zonā. Pamatprincipi ietvēra kritērijus neliela apjoma maksājumu sistēmu klasificēšanai atbilstoši to sistēmiskajai nozīmei.

2006. gada maijā publicēts ziņojums "Sistēmiski nozīmīgu maksājumu sistēmu darbības nepārtrauktības pārraudzības prognozes" (*Business continuity oversight expectations for systemically important payment systems; SIPS BCOE*). Ziņojuma pamatmērķis – izveidot saskaņotus pārraudzības pamatprincipus darbības nepārtrauktībai euro zonā, reaģējot uz jauna veida draudiem, kas radušies pēdējos gados. Sistēmiski nozīmīgu maksājumu sistēmu darbības nepārtrauktības pārraudzības prognozēs (SIPS BCOE) sniegti norādījumi SIPS operatoriem, lai panāktu pietiekamu un konsekventu elastības līmeni, pievēršoties darbības nepārtrauktības stratēģijai, plānošanai un testēšanai, kā arī krīžu vadībai.

2007. gada jūlijā ECB publicēja "Eurosistēmas politikas principus euro denominēto maksājumu darījumu norēķinus veicošo infrastruktūru izvietojumam un darbībai" (*Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions*). Šie principi attiecas uz jebkuru esošo vai potenciālo ārpus euro zonas esošo maksājumu infrastruktūru, kas veic euro darījumu norēķinus. Tajos norādīta arī Eurosistēmas, kuras mērķis ir jebkurā gadījumā saglabāt galīgo kontroli pār savu valūtu, nostāja šajā jomā.

2008. gada janvārī ECB Padome apstiprināja ziņojumu "Pārraudzības pamatprincipi karšu maksājumu sistēmām – standarti" (*Oversight framework for card payment schemes – Standards*), kas nosaka kopējus pārraudzības standartus attiecībā uz karšu maksājumu sistēmām, kuras darbojas euro zonā. Šie standarti vērsti uz karšu maksājumu sistēmu drošības un efektivitātes nodrošināšanu.

### Galveno maksājumu infrastruktūru novērtējums

2001. gadā SVF pēc ECB pieprasījuma Finanšu sektora novērtēšanas programmas kontekstā sagatavoja euro zonai Ziņojumus par atbilstību standartiem un kodeksiem (*Reports on the Observance of Standards and Codes; ROSC*). Maksājumu sistēmu jomā novērtējums aptvēra TARGET un EURO1 sistēmu.<sup>4</sup>

Pirms CLS sistēmas darbības sākšanas 2002. gadā ECB kopā ar pārējām centrālajām bankām, kuru valūta ir atbilstoša norēķinu veikšanai CLS sistēmā, veica kopēju sistēmas riska novērtējumu. Ņemot vērā novērtējuma pozitīvos rezultātus, ECB apstiprināja euro iekļaušanu CLS.

2003. gadā saskaņā ar Pamatprincipiem tika novērtētas 19 liela apjoma euro maksājumu sistēmas, t.sk. visi TARGET komponenti. Šā vērtējuma rezultāti 2004. gadā publicēti ECB interneta lapā.<sup>5</sup>

2005. gada sākumā TARGET pārraugi veica SORBNET-EURO, *Narodowy Bank Polski* euro RTGS sistēmas, pārraudzības novērtējumu, ņemot vērā tās nodomu pieslēgties TARGET, izmantojot *Banca d'Italia* BIREL sistēmu.

2005. gada augustā ECB interneta lapā sniegts detalizēts 15 euro neliela apjoma maksājumu sistēmu pārraudzības novērtējums saskaņā ar piemērojamiem Pamatprincipiem.

2006. gadā veikts padziļināts pārraudzības novērtējums attiecībā uz ietekmi, kāda būs *Eesti Pank* euro RTGS sistēmas pieslēgšanai pašreizējai TARGET sistēmai, izmantojot BIREL sistēmu.

Visaptverošs TARGET2 projekta novērtējums saskaņā ar Pamatprincipiem veikts 2007. gada novembrī pirms TARGET2 nodošanas ekspluatācijā. TARGET2 detalizētā novērtējuma ziņojuma galīgo versiju paredzēts publicēt 2009. gadā.

### Citas galvenās aktivitātes

Sadarbībā ar NCB regulāri tiek gatavots plašs ES valstīs esošo dažādo maksājumu un vērtspārņu norēķinu sistēmu apraksts, kas pieejams ECB publikācijā "Eiropas Savienības maksājumu sistēmas" (*Payment systems in the European Union*; pazīstama kā *Blue Book*) kopā ar *Blue Book* pielikumu, kurā sniegti sīki statistiskie dati par šīm sistēmām. *Blue Book* pēdējais (ceturtais) izlaidums publicēts 2007. gadā.

Pārraudzības funkcijas ietvaros tiek cieši uzraudzītas norises korespondentbanku pakalpojumu jomā. Lai šajā konkrētajā jomā no sistēmiskā riska viedokļa novērtētu maksājumu procedūru īpatnības, regulāri tiek veikti banku izlases kopas apsekojumi (jaunākais apsekojums – 2005. gadā). Banku sniegtie dati ir konfidenciali, tāpēc apsekojumu rezultātus var novērtēt tikai daļēniski.

2007. gadā uzlabota līdzšinējā novērtēšanas metodoloģija un izstrādāta kopēja sistēmiski nozīmīgu un sistēmiski ievērojamu euro maksājumu sistēmu pārraudzības metodoloģija. Pēc 2007. gada 2. pusgadā veiktās sabiedriskās apspriešanas jaunās metodoloģijas galīgā versija publicēta ECB interneta lapā 2007. gada novembrī.

4) Publicēts SVF interneta lapā 2001. gada oktobrī.

5) Sk. ziņojumu "Liela apjoma euro maksājumu sistēmu novērtējums saskaņā ar Pamatprincipiem" (*Assessment of euro large-value payment systems against the Core Principles*).

## MĀCĪBAS UN TURPMĀKĀ RĪCĪBA





Centrālo banku pārraudzības funkcija tiek veikta dinamiskā vidē. Centrālo banku pārraudzības politikā un darbībās jāatspoguļo Eiropas un pasaules finanšu tirgos, juridiskajā vidē un atsevišķās tirgus infrastruktūrās notiekošās pārmaiņas, kā arī to savstarpējā saistība. Pēdējie 10 gadi liecina, ka ECB pārraudzības funkcijas izpilde ciešā sadarbībā ar Eurosistēmas valstu centrālajām bankām un ECBS, kā arī starptautiskā līmenī ļāvusi risināt šīs problēmas. Pārraudzības politika un standarti veicinājuši drošu un efektīvu maksājumu un norēķinu sistēmu darbību. Pārraugu un attiecīgo sistēmu operatoru, un dalībnieku ciešā sadarbība būtiski veicinājusi to, ka tirgus akceptē Eurosistēmas pārraudzības politiku un standartus un uzraugāmās iestādes veic raitu to ieviešanu.

Ņemot vērā nākotnes norises, ECB un Eurosistēmas pārraugi papildus nepārtrauktai euro tirgus infrastruktūru pārraudzībai paredz pievērsties arī: 1) turpmākai pārraudzības mērķu un darbību caurredzamības uzlabošanai, aktualizējot 2000. gada jūnijā publiskoto Eurosistēmas pārraudzības politikas deklarāciju un regulāri publicējot pārraudzības ziņojumu; 2) ECBS–CESR darba grupas darbības turpmākai veicināšanai; 3) dalībai uz sadarbību balstītas CLS un SWIFT pārraudzības dalībnieku konsultācijās; 4) kopdarbam ar pārējām ES valstu centrālajām bankām darbības nepārtrauktības jomā un 5) uz risku balstītu pārraudzības principu izstrādei. Ņemot vērā vienmērīgu finanšu tirgu un tirgus infrastruktūru integrāciju, īpaši euro zonā un arī pasaulē, ECB joprojām pievērsīs lielu uzmanību Eurosistēmas un ECBS pārraugu ciešai sadarbībai, kā arī pārraugu un citu attiecīgo valsts iestāžu, piemēram, banku darbības uzraudzības iestāžu un vērtspapīru regulatoru, sadarbībai.

Pārraudzība attīstās  
dinamiskā vidē

Dažas turpmākās prioritātes

## EURO ZONAS GALVENIE RĀDĪTĀJI\*

				
Iedzīvotāju skaits (milj.)	319	495	302	128
IKP (PP; trilj. euro)	8.9	12.6	12.0	3.7
IKP uz vienu iedzīvotāju (PP; tūkst. euro)	27.8	25.4	39.6	29.0
Īpatsvars pasaules IKP (PP; %)	16.1	22.7	21.3	6.6
Eksports (preces un pakalpojumi; % no IKP)**	22.6	14.2	11.8	18.4
Kopējā pamatkapitāla veidošana (% no IKP)	21.7	21.2	18.7	23.3
Bruto uzkrājumi (% no IKP)	22.5	20.8	13.4	29.6

\* 2007. gads. \*\* Euro zonas rādītājā nav ietverta Kipra un Malta.  
Avoti: euro zonai un ES – ECB, Eurostat, valstu dati, SVF un ECB aprēķini; ASV un Japānai – valstu avoti, SVF.



## 8. STATISTIKA

*Kvalitatīva statistika ir galvenā ECB politikas analīzes, pētniecības un lēmumu pieņemšanas procesa sastāvdaļa. ECB nevarētu pildīt daudzas no iepriekšējās nodaļās aplūkotojām funkcijām, ja tai nebūtu pieejama savlaicīga, uzticama un saskaņota statistiskā informācija. Turklāt ECB statistiku izmanto arī citi lietotāji – finanšu tirgus analītiķi, akadēmiskās aprindas un plašāka sabiedrība. ECB nodrošinātā statistika palīdz izprast Padomes lēmumus un var palīdzēt sabiedrībai pieņemt saprātīgus lēmumus attiecībā uz ieguldījumiem un aizdevumiem.*

*ECB nepieciešama virkne kvalitatīvu monetāro, finanšu un tautsaimniecības statistisko datu (t.sk. precīzs cenu dinamikas kopējais novērtējums), lai izpildītu galveno uzdevumu – nodrošinātu cenu stabilitāti euro zonā. Precīzs priekšstats par pašreizējo ekonomisko situāciju un euro zonas tautsaimniecību ir nepieciešams labas analīzes un politikas veidošanas priekšnoteikums. Visu euro zonu aptverošu statistisko datu sākotnēji bija maz. Pēdējos 10 gados daudz pūļu veltīts jaunu statistisko datu vākšanai un jau esošo statistisko datu uzlabošanai (jēdzienu saskaņošana, biežuma un savlaicīguma prasības).*

*Liels ieguvums statistiķu darbam Eiropā bijusi ciešā ECB un Eurostat sadarbība. ECB pārziņā ir monetārā un finanšu statistika, bet Eurostat – vispārējā tautsaimniecības statistika, kura ietver arī saskaņoto patēriņa cenu indeksu (SPCI), kura ir ECB cenu stabilitātes mēraukla. Atbildību par ārējo statistiku (maksājumu bilanci un starptautisko investīciju bilanci), kā arī par euro zonas kontiem ECB uzņēmusies kopīgi ar Eurostat.<sup>1</sup>*

*Eiropas statistika, t.i., gan dati, ko nodrošina ECBS, gan dati, ko sagatavo Eurostat un nacionālās statistikas iestādes, pēdējos 10 gados būtiski uzlabojusies gan pieejamības, gan kvalitātes ziņā. Plašais statistikas spektrs, kas tagad pieejams ECB, arī iekļauts vienotā sistēmā, kas nodrošina pastāvīgu pārskatu par savstarpējo saistību starp dažādo, pēc saimnieciskās lomas klasificēto dalībnieku (piemēram, mājsaimniecības, nefinanšu sabiedrības, finanšu sabiedrības, valdība) darījumiem un pozīcijām. Šie t.s. euro zonas konti sniedz visaptverošu euro zonas ekonomisko un finanšu norišu ceturkšņa pārskatu.*

*8.1. sadaļā parādīts, kā ECB izveidojusi uzticamu un savlaicīgu euro zonas monetāro, finanšu un ārējo statistiku ECB analīzes, pētniecības, lēmumu un komunikācijas vajadzībām. 8.2. sadaļā sniegts Eurostat apkopotās tautsaimniecības statistikas pārskats. 8.3. sadaļā uzmanības centrā ir ECB lietotie kvalitātes standarti, vācot statistiskos datus. 8.4. sadaļā iezīmētas nākotnes perspektīvas.*

### 8.1. ECB STATISTIKA

Euro zonas statistikas sagatavošana 20. gs. 90. gadu vidū bija grūts uzdevums, jo tolaik pieejamā informācijā bija nepilnības un vājās vietas.<sup>2</sup> Pat jēdzieni, definīcijas un klasifikācija, uz kā balstās statistiskie dati, ne tuvu nebija standartizēti.

**Pēdējos 10 gados būtiski augusi euro zonas statistikas pieejamība**

**Cieša ECB un Eurostat sadarbība**

**Sākumā daudz trūkumu un nepietiekama standartizācija**

<sup>1</sup> Sīkāk par statistikas pienākumu dalīšanu Eiropas līmenī sk. Memorandum of Understanding on economic and financial statistics between the Directorate General Statistics of the ECB (DG Statistics) and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat). ([http://www.ecb.eiropa.eu/ecb/legal/pdf/en\\_mou\\_with\\_eurostat1.pdf](http://www.ecb.eiropa.eu/ecb/legal/pdf/en_mou_with_eurostat1.pdf))

<sup>2</sup> Sīkāk par euro zonas statistisko datu vākšanas attīstību sk. *The development of statistics for Economic and Monetary Union*, by Peter Bull (2004). (<http://www.ecb.eiropa.eu/pub/pdf/other/developmentstatisticsemu200406en.pdf>)

Sākotnējais euro zonas statistisko datu kopums, kas bija ECB rīcībā 1999. gadā, ietvēra tikai būtiskākos elementus: monetāro finanšu iestāžu (MFI) saskaņotās bilances, no kurām varēja aprēķināt monetārās kopsummas un galvenos naudas līdziniekus (t.sk. MFI kredītus), ierobežotu nesaskaņotu mazumtirdzniecības procentu likmju loku, zināmu finanšu tirgu informācijas daļu, iegūtu no komercavotiem un maksājumu bilances pamatsastāvdaļas, jo nebija dalībvalstu ģeogrāfiskā dalījuma. Papildus bija pieejama tikai valdību gada finanšu statistika un dažādi ierobežoti gada dati par uzkrājumiem, investīcijām un finansējumu jaunizveidotajā euro zonā. Datu laikrindas lielākoties bija ļoti īsas.

1999. gada novembrī tika pievienoti statistiskie dati par euro zonas valstu valdību un finanšu un nefinanšu sabiedrību vērtspapīru emisijām. Sākot ar 2003. gada pirmajiem mēnešiem, MFI bilances statistikā tika iekļauta detalizētāka informācija instrumentu, termiņu un partneru sektoru dalījumā. Vienlaikus tika ieviesta arī saskaņotā MFI procentu likmju statistika, kas aptvēra gan noguldījumus, gan aizdevumus termiņa un mērķa dalījumā. Tuvākajā nākotnē tiks saskaņota ieguldījumu fondu statistika, un tā atspoguļos visu euro zonu un labāk atbildīs lietotāju vajadzībām. ECB pārņēmusi no *Eurostat* euro zonas centrālo valdību obligāciju dienas ienesīguma likņu publiskošanu.

Kas attiecas uz ārējo statistiku, ECB pakāpeniski uzlabojusi euro zonas maksājumu bilances datu kvalitāti, nodrošinot vairāk kategoriju, uzrādot debetu un kredītu atsevišķi un piedāvājot galveno partnervalstu ģeogrāfisko dalījumu (piemēram, ASV, Lielbritānija, ES valstis ārpus euro zonas, Japāna, Ķīna). ECB tagad publicē arī ceturkšņa starptautisko investīciju bilanci, kuru var uzskatīt gan par visas euro zonas kopīgo finanšu bilanci, gan starptautisko investīciju bilances pārmaiņu dalījumu (papildus maksājumu bilances darījumiem, kas galvenokārt saistīti ar finanšu aktīvu un pasīvu pārvērtēšanu sakarā ar cenu un valūtu kursu dinamiku). Turklāt kļuvuši pieejami arī statistiskie dati par nominālo un reālo efektīvo valūtas kursu un euro starptautisko nozīmi, ko nesē papildināja mēneša saskaņotie nacionālās konkurētspējas rādītāji, kas balstīti uz patēriņa cenu indeksiem.

Tiek apkopoti arī daudzi statistiskie dati un statistiskie rādītāji, lai novērtētu finanšu tirgu norises, finanšu integrāciju Eiropā, finanšu stabilitāti kopumā un ES banku sektorā un maksājumu, maksājumu infrastruktūru, vērtspapīru darījumu, klīringa un norēķinu dinamiku.

Nozīmīgs pavērsiens notika 2007. gada jūnijā, kad ECB kopā ar *Eurostat* laida klajā pirmos integrētos euro zonas ceturkšņa tautsaimniecības un finanšu kontus institucionālo sektoru dalījumā.<sup>3</sup> Šie konti nodrošina visaptverošu un sakarīgu pārskatu par euro zonas finansiālajām un saimnieciskajām norisēm, kā arī par mijiedarbību starp dažādajiem euro zonas sektoriem (mājsaimniecībām, sabiedrībām un valdību) un pārējo pasauli. Euro zonas konti ir kas līdzīgs euro zonas nacionālajiem kontiem. Šo kontu pilnīgā integrācija un gandrīz pilnīgā konsekvence, kā arī tas, ka tos kopīgi un vienlaikus katru ceturksni veido divas iestādes (ECB un *Eurostat*), ir unikāls sasniegums.<sup>4</sup>

## 8.2. CITI TAUSAIMNIECĪBAS STATISTISKIE DATI

Kad izveidojās Ekonomikas un monetārā savienība, *Eurostat* (sadarbībā ar nacionālajām statistikas institūcijām) jau bija ieviesis SPCI kā saskaņotu cenu rādītāju, kā arī vāca dažus citus cenu, izmaksu, darba tirgu un citu tautsaimniecības norišu statistisko datu veidus. Bija pieejami ierobežoti

3 Sk. rakstu ECB 2007. gada novembra "Mēneša Biļetenā".

4 Lai gūtu pilnīgu pārskatu par statistiku, kas pieejama un ko vāc ECB, sk. *ECB statistics: an overview*, ECB, 2008.

euro zonas nacionālo kontu dati. Taču no monetārās politikas viedokļa šie dati nebija pietiekami savlaicīgi. Kopš tā laika attiecīgo Eurostat nodrošināto euro zonas statistisko datu savlaicīgums ievērojami uzlabojies, īpaši pēc tam, kad ECOFIN pieņēma darbības plānu EMS statistisko datu vākšanai (2000) un 2002. gadā tika izveidots saraksts ar mēneša un ceturkšņa Galvenajiem Eiropas ekonomiskajiem rādītājiem (GEER). Piemēram, svarīgs sasniegums ir savlaicīgas SPCI un ceturkšņa IKP apjoma pārmaiņu ātrās aplēses, un uz šiem datiem pamatojas monetārā politika un tautsaimniecības analīze. Turklāt nozīmīgi paplašinājies valdības gada un ceturkšņa finanšu statistisko datu spektrs. Visās jomās uzlabojušies metodoloģijas standarti.

Tomēr statistikas jomā vēl daudz darāmā (tas attiecas uz jauniem statistiskajiem datiem, kā arī uz jau pastāvošās statistikas biežumu un/vai kvalitāti).<sup>5</sup> Joprojām nepieciešami uzlabojumi, īpaši pakalpojumu, darba tirgu (integrējot darba tirgu statistiku nacionālajos kontos izaugsmes un darba ražīguma analīzes vajadzībām) un mājokļa tirgu jomā. Tālāki uzlabojumi savlaicīgumā un citos kvalitātes aspektos nepieciešami arī dažiem citiem statistisko datu veidiem. Tas varētu nozīmēt ciešāku sadarbību statistikas procesu koordinācijā starp Eiropas statistikas institūcijām, ietverot arī koordinētu nacionālo datu publiskošanu, ievērojot Eiropas savlaicīguma mērķus un pārjaunotu grozījumu politiku. Būtiska, visbeidzot, ir arī atbilstoša statistisko datu komunikācija. Sevišķi tas attiecas uz SPCI (sk. 1. ielikumu).

5 Sk. EFC 2007 Status Report on Information Requirements in EMU, 2007. gada oktobris (<http://www.ecb.eiropa.eu/stats/pdf/statusreport2007.pdf>).

## 7. ielikums

### SASKAŅOTĀ PATĒRIŅĀ CENU INDEKSA LOMA

Ņemot vērā ECB galveno uzdevumu – uzturēt cenu stabilitāti –, tai nepieciešama augstvērtīga cenu dinamikas statistika. Šajā kontekstā liela nozīme ir euro zonas saskaņotajam patēriņa cenu indeksam (SPCI), ko katru mēnesi apkopo Eurostat. SPCI tiek lietots, arī lai izvērtētu, vai pārējās ES valstīs ir gatavas pieņemt euro kā nacionālo valūtu. Īstenībā saskaņotie patēriņa cenu indeksi tiek apkopoti par visām ES valstīm.

SPCI uzrāda cenu svārstības, kas saistītas ar visu majsaimniecību patēriņa izdevumiem par precēm un pakalpojumiem. Tas ir labs patēriņa cenu inflācijas rādītājs, kas apkopots saskaņā ar labākajiem starptautiskajiem standartiem. Euro zonas SPCI tiek apkopots, pamatojoties uz vairāk nekā 1.7 milj. atsevišķo preču un pakalpojumu cenu katra mēneša novērojumiem aptuveni 1 500 mazu un lielu pilsētu 200 000 tirdzniecības un pakalpojumu sniegšanas vietās visā euro zonā.

Katram produktam cenas tiek vāktas tirdzniecības un pakalpojumu sniegšanas vietās dažādos reģionos. Piemēram, grāmatu cenu apakšindeksam tiek ņemti vērā dažādie grāmatu veidi (daiļliteratūra, dokumentālā un zinātniskā literatūra, uzzīņu literatūra utt.), kādi pieejami grāmatnīcās, lielveikalos un no interneta piegādātājiem. Indeksa ietvaros tiek vērtēta produktu grupas relatīvā nozīme kopējos majsaimniecības patēriņa izdevumos. Šie vērtējumi tiek regulāri precizēti, lai iegūtu tēriņu pārmaiņas laika gaitā un indekss turpinātu būt reprezentatīvs. Liela uzmanība tiek veltīta saskaņotai pieejai sarežģītiem jautājumiem, piemēram, apdrošināšanas, medicīnisko un izglītības pakalpojumu cenām un jaunu vai būtiski mainītu produktu iekļaušanai.

Vienmēr iespējami tālāki uzlabojumi. Viena no prioritātēm ir saskaņotāka pieeja produktu kvalitātes pārmaiņām. Piemēram, automobiļu ražotājs jaunam modelim var uzstādīt jaunus

Nepieciešami tālāki savlaicīguma un kvalitātes uzlabojumi

Augstvērtīgs SPCI – cenu stabilitātes rādītājs

SPCI pamatots uz 1.7 milj. atsevišķu novērojumu katru mēnesi



drošības elementus, piemēram, gaisa spilvenus, vienlaikus paaugstinot cenu. Lai precīzi novērtētu tīrās cenu pārmaiņas, jāaplēš, kādā mērā automobiļa cenas kāpums atspoguļo tā kvalitātes uzlabošanos, uzstādot gaisa spilvenus. Tiek izstrādāti paņēmieni dažādās valstīs lietoto kvalitātes precizēšanas metožu tālākai attīstīšanai un saskaņošanai. Otra prioritāte ir pieeja mājokļiem, kas pieder īpašniekiem. Īres maksas, ar ko jāērķinās īrniekiem, iekļautas SPCI, turpretī lielākā daļa izdevumu, ar ko saistībā ar savu īpašumu jāērķinās mājsaimniecībām, tajā nav ietverti. To ģimeņu proporcija, kurām māja pieder vai kuras to īrē, dažādās euro zonas valstīs ir ļoti dažāda, tāpēc īpašnieka apdzīvota mājokļa iekļaušana uzlabotu gan SPCI salīdzināšanas iespējas dažādās euro zonas valstīs, gan arī cenu indeksa segumu.

### 8.3. KVALITATĪVAS STATISTIKAS STRUKTŪRA

Kvalitatīva statistika ir ECB politikas analīzes, lēmumu un komunikācijas pamatā. ES statistikas kvalitātei, uzticamībai un objektivitātei ir īpaša nozīme, jo to izmanto nacionālās iestādes. Stabilitātes un izaugsmes pakta uzraudzība, lēmumi par euro zonas paplašināšanos un nacionālie maksājumi ES budžetā, kā arī ES reģionālā politika atkarīga no izmantoto statistisko datu augstās kvalitātes.

ECB statistika atbilst plaši pieņemtiem pasaules un Eiropas statistikas standartiem. Turklāt ECB aktīvi piedalās šo standartu tālākā uzlabošanā (piemēram, Nacionālo kontu sistēma, Eiropas Kontu sistēma, Maksājumu bilances rokasgrāmata) un kopumā cieši sadarbojas ar atbilstošajām starptautiskajām organizācijām (Eiropas Komisiju, SVF, SNB, OECD, ANO), lai panāktu tautsaimniecības un finanšu statistikas standartu un definīciju saskaņošanu pasaules līmenī.

2007. gadā tika publicēta "Publiskā apņemšanās attiecībā uz ECBS statistikas funkcijām" (*Public commitment with respect to the ESCB's statistical function*), kas liecināja par kvalitātes un vadības nozīmi statistikas jomā. Tajā uzsvērtā labā prakse, ētiskie standarti un sadarbība saskaņā ar objektivitātes, zinātniskās neatkarības, rentabilitātes, statistiskās konfidencialitātes principiem, kā arī cenšoties izvairīties no pārlicēģas datu vācēju noslogošanas un nodrošināt augstu rezultāta kvalitāti. ECB statistisko datu kvalitātes sistēmā (*ECB Statistics Quality Framework*), kas publicēta 2008. gadā, pilnveidoti ECB statistisko datu sagatavošanas kvalitātes principi.

Regulārs statistikas lietotāju un vācēju dialogs, pasaules statistikas standartu ievērošana un nepārprotama uzticība augstai kvalitātei un labai vadībai ir būtiski priekšnoteikumi, lai iegūtu ECB monetārās politikas veidotājiem piemērotus euro zonas statistiskos datus. Lai līdzsvarotu lietotāju nepieciešamību pēc statistiskajiem datiem ar to nodrošināšanas izmaksām, lēmumi par jauniem vai būtiski uzlabotiem ECB statistisko datu veidiem vienmēr tiek balstīti papildu ieguvumu un izmaksu sistemātiskā izvērtējumā.

Lai gan statistika veido mazāk nekā 2% no kopīgajām administratīvajām izmaksām, Eiropas statistiķi apņēmušies samazināt izmaksas, kas saistītas ar aptauju atbilstu vākšanu. Viens risinājums būtu savākt datus tikai vienreiz un tad nodrošināt to pieejamību visām statistikas iestādēm, kurām tie nepieciešami, vienlaikus ievērojot stingrus konfidencialitātes standartus. Tam varētu būt nepieciešamas likumdošanas pārmaiņas, kā arī efektīva ECB un nacionālo centrālo banku, nacionālo statistikas institūciju un finanšu uzraugu sadarbība. Vienlaikus jāatzīst, ka augstvērtīgu statistisko datu iegūšanai vienmēr jāveic diezgan daudz aptauju.

Nozīmīgs kvalitātes aspekts saistīts arī ar ECB savāktās un izplatītās statistikas pieejamību. Pēdējos 10 gados šajā jomā panākti ievērojami uzlabojumi. "Mēneša Biļetena" statistikas nodaļa laika gaitā krietni paplašinājusies. Katru mēnesi publicētā "Statistikas kabatgrāmata" parocīgā formātā sniedz būtiskāko informāciju. Patlaban ECB katru gadu publicē aptuveni 70 statistisko datu paziņojumu preseī. Tomēr visnozīmīgākais solis datu pieejamības jomā sperts 2006. gadā, kad tika atklāta ECB statistikas datu glabātava,<sup>6</sup> no kuras datus iespējams tieši lejuplādēt bez maksas. Patlaban aptuveni 250 000 dažādu lietotāju gadā izmanto šo interneta datubāzi.

#### 8.4. MĀCĪBAS UN NĀKOTNES GAITA

ECB statistisko datu pieejamība un savlaicīgums laika gaitā ievērojami uzlabojušies un tagad ir līdzvērtīgi šiem parametriem citās nozīmīgākā valūtu zonās. Neraugoties uz šo progresu, nepieciešami tālāki uzlabojumi. Pašlaik tiek veikti pasākumi, lai nodrošinātu: 1) savlaicīgākus, pilnīgākus un konsekventākus euro zonas tautsaimniecības kontus, 2) saskaņotu apdrošināšanas sabiedrību un pensiju fondu statistiku un 3) plašāku aktīvu vērtspapīrošanas statistiku. Jāuzlabo kredītrisku pārvedumu novērtēšana.

Kopumā var sacīt, ka ECB apkopotajiem statistiskajiem datiem arī turpmāk vajadzētu atbilst mainīgajām lietotāju vajadzībām un atspoguļot pēdējā laika ekonomisko un finanšu vidi. Globalizācijas, finansiālās integrācijas un finansiālo jauninājumu tendencēm jāatbilst kopējā statistikā.

To visu ņemot vērā, Padome apstiprinājusi stratēģisku nākotnes redzējumu, kam vajadzētu tālāk paaugstināt efektivitāti un ražīgumu, vācot un apkopojot euro zonas statistiku. Tas, starp visu citu, nozīmē arī vēl ciešāku sadarbību starp nacionālo centrālo banku un ECB statistikas nodaļām, kā arī starp tām un ārējiem partneriem – statistikas institūcijām, uzraugiem un finanšu nozares pārstāvjiem. Efektivitātes ieguvumus varētu izmantot dažu ECB statistikas nepilnību novēršanai.

Nepieciešami tālāki statistisko datu vākšanas un apkopošanas uzlabojumi ..

.. un cieša visu ieinteresēto pušu sadarbība

<sup>6</sup> Sīkāku informāciju sk. <http://sdw.ecb.eiropa.eu/>.

## EURO BANKNOTES



## EURO MONĒTAS



## 9. EURO BANKNOTES – TAUSTĀMS INTEGRĀCIJAS SIMBOLS



*Euro oficiāli radās 1999. gadā kā maiņas vienība un finanšu un ārvalstu valūtu tirgu valūta. Taču lielākā daļa cilvēku to saņēma 2002. gada 1. janvārī, kad tika ieviestas banknotes un monētas. Šajā triju gadu pārejas periodā tika izgatavots vairāk nekā 15 mljrd. euro banknošu sākotnējo piegāžu nodrošināšanai – šāds apjoms ir pietiekams, lai noklātu 15 000 futbola laukumu. Izgatavoja arī 52 mljrd. euro monētu. Šis taustāmais ekonomiskās un monetārās integrācijas simbols tagad ir kabatā katram. Taču šis stāsts sākās 10 gadu pirms faktiskās pārejas uz euro skaidro naudu.<sup>1</sup>*

**Euro skaidrās naudas izgatavošanai bija nepieciešami trīs gadi**

*Šīs nodaļas uzbūve ir šāda. 9.1. sadaļā īsumā pastāstīts par euro banknošu vēsturi. 9.2. sadaļā aplūkoti nozīmīgākie posmi pārejā uz euro skaidro naudu. 9.3. sadaļā sniegti statistiskie dati. 9.4. sadaļā skaidrota valūtas pārvaldība. 9.5. sadaļā pastāstīts par banknošu otro sēriju, kas pašlaik tiek gatavota.*

### 9.1. ĪSA EURO BANKNOŠU VĒSTURE

1995. gadā Eiropadome pieņēma lēmumu nosaukt kopējo Eiropas valūtu par euro. Taču euro banknošu sagatavošanas darbi, lielākajai daļai cilvēku nenojaušot, tika sākti trīs gadus iepriekš, kad tika apspriesti daži būtiski jautājumi. 1994. gadā Eiropas Monetārā institūta (EMI) Padome pieņēma lēmumu par banknošu secību attiecībā 1:2:5 (piemēram, 10 euro, 20 euro un 50 euro), ko attiecināja arī uz monētām (piemēram, 1 cents, 2 centi, 5 centi). Tā ir decimāla sistēma, kas atvieglo aprēķinus. Tādējādi arī līdz minimumam tiek samazināts maksājumiem nepieciešamo banknošu skaits. Šī nominālvērtību secība izmantota lielākajai daļai pasaules valūtu.

**Banknošu nominālvērtību izvēle atvieglo norēķinus**

Euro banknošu nominālvērtību virkne balstīta uz nacionālo valūtu nominālvērtību virknēm. Kā augstākā nominālvērtība tika noteikti 500 euro, jo banknotes ar nominālvērtību no 200 līdz 500 euro tika emitētas Beļģijā, Vācijā, Itālijā, Luksemburgā, Nīderlandē un Austrijā. 5 euro tika noteikta kā zemākā nominālvērtība.

Tika apsvērta arī iespēja izmantot 1 un 2 euro banknotes. ECB rūpīgi izpētīja šo pieprasījumu un apspriedās ar skaidrās naudas apstrādē iesaistītajām pusēm, piemēram, Eiropas banku un mazumtirdzniecības apvienībām, bet secināja, ka šādas banknotes ar zemu nominālvērtību nav nepieciešamas. Būtībā banknotes ar zemu nominālvērtību, piemēram, 1 vai 2 euro banknotes, padarītu sarežģītāku skaidrās naudas apstrādi un izraisītu apgrozībā esošo banknošu vispārējās kvalitātes samazināšanos, jo tās varētu tikt izmantotas kā maiņas nauda nelieliem pirkumiem, lai gan šim nolūkam praktiskākas ir monētas. Turklāt sabiedriskās domas apsekojumi rādīja, ka tikai viena trešdaļa euro zonas iedzīvotāju vēlētos izmantot šādas banknotes. 2004. gadā Padome nolēma nemainīt euro banknošu pašreizējās un otrās sērijas banknošu nominālvērtību struktūru.

**Banknotēm ar zemu nominālvērtību – pārāk augstas izmaksas**

1996. gada sākumā EMI rīkoja euro banknošu dizainparaugu konkursu, par pamatu izmantojot sākotnējās specifikācijas. 1996. gada decembrī EMI Padome noteica uzvarējušo dizaina sēriju, kas attēloja Eiropas laikmetus un stilus. Pirms tam uzvarējušo dizainu bija atlasījusi neatkarīgu tirgzinības, dizaina un mākslas vēstures ekspertu žūrija un tas tika pārbaudīts reprezentatīvā apsekojumā visā Eiropā. Euro banknošu dizainā apzināti netiek izmantoti nacionālie elementi – tas ir patiesi eiropisks.<sup>2</sup>

1 Sk. "Kā euro kļuva par mūsu naudu", ECB, 2007.

2 Sk. *Euro banknote design exhibition*, ECB, 2003.

Tika apsvērtā iespēja uz banknotēm attēlot nacionālos elementus, piemēram, valstu vadītājus vai valdniekus, taču galu galā to noraidīja dažādu iemeslu dēļ. Vienkāršāk un efektīvāk bija izgatavot identiskas euro banknotes un NCB varēja vieglāk pārraudzīt šādu banknošu krājumus. Banknotēm jābūt brīvi maināmām visā euro zonā. Tādējādi trūkstošos banknošu krājumus vienā NCB var papildināt ar citas NCB banknošu papildu krājumiem un netiek radīts priekšstats, ka viena valsts "pārpludina" citu valsti ar "savām" banknotēm, uz kurām attēlotā tās nacionālā simbolika. Turklāt panākta vienošanās norepatriēt no apgrozības izņemtās banknotes uz centrālo banku, kura tās emitējusi. Vēl viens iemesls, lai neizmantotu nacionālos elementus, bija banknošu izgatavošanas pienākumu dalīšana no 2002. gada. Tas nozīmē, ka faktiski noteiktas nominālvērtības banknotes piegādā tikai 2–4 NCB, tādējādi iegūstot apjomradītu ekonomiju. Šāds darba dalījums nebūtu tik efektīvs, ja banknotes nebūtu brīvi apmaināmas.

Banknošu izgatavošana lielos apjomos sākās 1999. gada vidū pēc vairāku izmēģinājumu veikšanas un sākotnējās specifikācijas korekcijām. Visaktīvākajā ražošanas periodā 15 banknošu spiestuves izgatavoja 400 banknošu sekundē.

## 9.2. EURO SKAIDRĀS NAUDAS IEVIEŠANA APGROZĪBĀ<sup>3</sup>

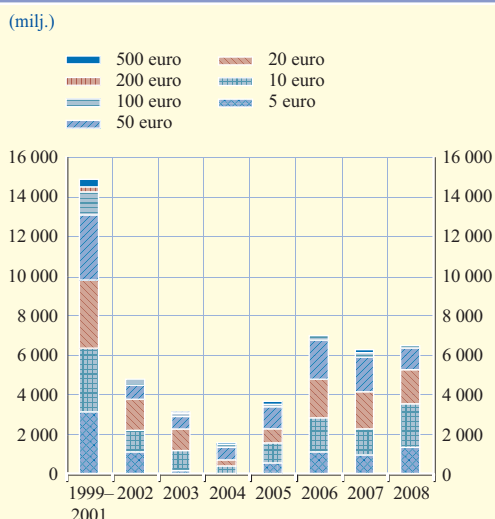
Visu banknošu un monētu, ko apgrozībā izmantoja vairāk nekā 300 milj. cilvēku, nomainīja ļoti īsā laikā bija nepieredzēta loģistikas operācija. Veiksmīga euro skaidrās naudas ieviešana apgrozībā varēja notikt, tikai veicot ciešu koordināciju un sadarbojoties visām iesaistītajām pusēm. Tāpēc ES institūcijas, valstu iestādes, kredītiestādes, skaidrās naudas pārvadātāji, mazumtirgotāji, patērētāju organizācijas un tirdzniecības automātu nozare kopš 1997. gada cieši iesaistījās sagatavošanās darbos. Eurosistēma izveidoja koordinēšanas komiteju pārejai uz euro skaidro naudu, lai koordinētu valstu pāreju uz euro skaidro naudu un ātri reaģētu uz jebkuru atgadījumu. 2002. gada sākumā relatīvi īsā laika posmā 6 mljrd. nacionālo banknošu un 29 mljrd. nacionālo monētu tika nomainīti ar 8 mljrd. euro banknošu un aptuveni 38 mljrd. euro monētu. Neraugoties uz šādu milzīgu maiņas apjomu, euro zonas dalībvalstis vienojās par ļoti īsu vienlaicīgas apgrozības periodu – no četrām nedēļām līdz diviem mēnešiem –, lai samazinātu izmaksas. Lai vēl vairāk samazinātu dārgo vienlaicīgo divu valūtu izmantošanu, tās arī vienojās darīt visu iespējamo, lai lielāko daļu skaidrās naudas darījumu varētu veikt euro no 2002. gada janvāra vidus. Būtbū 50% skaidrās naudas darījumu tika veikti jaunajā valūtā jau vienu nedēļu pēc tās ieviešanas.

Plašā apjomā veiktā savlaicīgā euro skaidrās naudas piegāde bankām, mazumtirgotājiem un citiem uzņēmumiem, kas sākās 2001. gada septembrī, bija ātras un raitas pārejas uz euro skaidro naudu pamatā. Tādējādi NCB un naudas pārvadātāju resursi tika sadalīti vienmērīgāk un tika samazināti sastrēgumi skaidrās naudas piegādē. Eurosistēma ierosināja bankām laikus veidot banknošu krājumus un nodot daļu krājumu korporatīvajiem klientiem, izmantojot atliktā debeta modeli. Tas tika darīts, lai neitralizētu banku iespējamās izmaksas par skaidrās naudas glabāšanu, par ko netiek maksāti procenti. Šāda pieeja bija veiksmīga – gandrīz 80% banknošu sākotnējā pieprasījuma un 97% monētu no visa pārejai uz euro skaidro naudu nepieciešamā apjoma bija izplatīti pirms 2002. gada 1. janvāra.

Eurosistēma veica 2002. gada euro informācijas kampaņu, kas izmaksāja 80 milj. euro un bija paredzēta sabiedrībai gan euro zonā, gan ārpus tās. Kampaņa sniedza informāciju ne tikai par pašu euro skaidro naudu, piemēram, banknošu dizainu un pretviltošanas elementiem, bet arī par praktiskiem jautājumiem, kas saistīti ar pāreju uz euro skaidro naudu, piemēram, lai mudinātu

3 Sk. *Evaluation of the 2002 cash changeover*, ECB, 2002.

1. attēls. Euro banknošu izgatavošanas apjomi



cilvēkus samazināt skaidrās naudas turējumus nacionālajās valūtās, kā arī maksājumos pēc iespējas izmantot precīzas naudas summas, lai mazumtirgotājiem nevajadzētu ļoti daudz sīknaudas.

Atšķirībā no pirmajām euro zonas dalībvalstīm valstis, kas tai pievienojās vēlāk – Slovēnija 2007. gada janvārī un Kipra un Malta 2008. gada janvārī –, vienlaikus ieviesa euro skaidro naudu un euro kā elektronisko maksāšanas līdzekli. Tādējādi attiecīgajām NCB nepietika laika, lai nodrošinātu nepieciešamās euro banknotes, kad tika apstiprināta šo valstu pievienošanās euro zonai. Tāpēc tām atļāva aizņemties euro banknotes no Eurosistēmas banknošu krājumiem ar nosacījumu, ka tās turpmākajos gados šīs banknotes nodos atpakaļ. ECB sadarbībā ar vairākām NCB veica 2002. gada euro kampaņai līdzīgas kampaņas, lai iepazīstinātu Slovēnijas, Kipras un Maltes iedzīvotājus ar euro banknotēm un monētām.

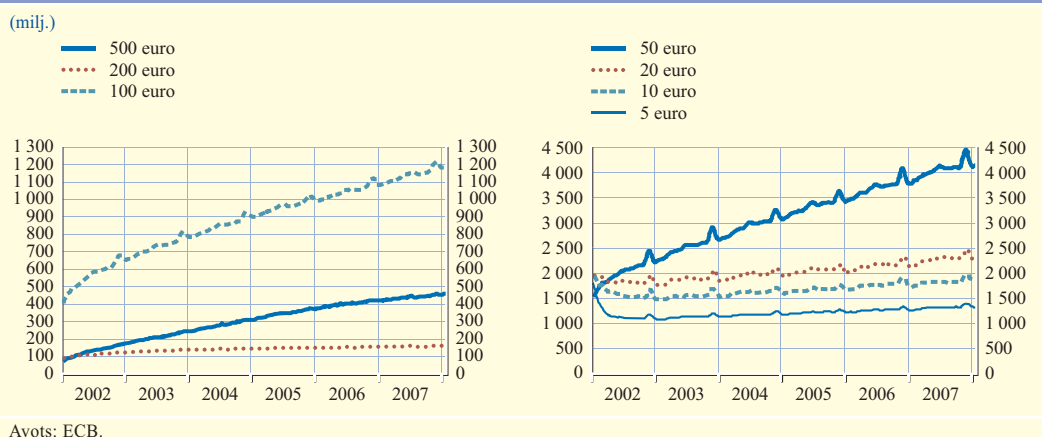
Jaunās euro zonas valstis banknotes sākumā aizņemas

### 9.3. BANKNOTES APGROZĪBĀ

Pēc pārejas uz euro skaidro naudu apgrozībā esošo banknošu skaita pieaugums bija lielāks, nekā varēja paredzēt, pamatojoties uz apgrozībā esošo nacionālo valūtu apjomu. Spēcīgā pieauguma galvenais iemesls bija euro zonas rezidentu un nerezidentu veiktās pārmaiņas savos naudas turējumos. Banknotes izmanto kā maksāšanas līdzekli, bet arī vērtību uzkrāšanai. Tāpēc iespējams, ka euro zonas skaidrās naudas turētāji koriģējuši savus banknošu turējumus banknošu dažādo nominālvērtību dēļ un dod priekšroku banknotēm ar augstāku nominālvērtību, kas tagad viņiem pieejamas. Tas ir īpaši pamatoti vidē, kur pastāv zemas procentu likmes un zemas inflācijas gaidas.

Euro banknošu izmantošanas apjoms strauji aug

2. attēls. Euro banknotes apgrozībā



Straujais apgrozībā esošās naudas vērtības pieaugums noticis galvenokārt triju nominālvērtību – 50, 100 un 500 euro – banknotēm. Tomēr lielas nominālvērtības euro banknošu pieauguma tempa nepārtraukts kritums varētu norādīt, ka šādas naudas pieprasījuma pārmaiņas pamazām beidzas. 2007. gada beigās apgrozībā bija aptuveni 12 mljrd. banknošu gandrīz 677 mljrd. euro vērtībā. Tādējādi apgrozībā esošo euro banknošu vērtība 2007. gada beigās, kad valūtas kurss bija 1 EUR = 1.4721 USD, pārsniedza apgrozībā esošo ASV dolāra banknošu vērtību (aptuveni 540 mljrd. euro). Skaidrās naudas lietotāji ārpus euro zonas sākuši uzkrāt vairāk euro banknošu, nekā tās uzkrāja nacionālās valūtas banknotēs, jo veidot turējumus euro ir ērtāk. Tiek lēsts, ka vērtības izteiksmē 10–20% euro banknošu (šis skaitlis, iespējams, ir tuvāk diapazona augšējai robežai) atrodas apgrozībā ārpus euro zonas.

#### 9.4. VALŪTAS PĀRVALDĪBA

Koordinēta valūtas pārvaldība un banknošu attīstīšana nodrošina, ka euro banknotes tiek labprāt pieņemtas gan euro zonā, gan ārpus tās. Vairākām valstīm kopīga valūta nozīmē, ka skaidro naudu pārvieto no vienas valsts uz citu – galvenokārt tūristi, bet arī cilvēki, kas dodas darījuma braucienos, kā arī tie, kas uzkrāj skaidro naudu, izraisot gan dažu nominālvērtību banknošu trūkumu, gan pārpalikumu. Šo nesabalansētību euro zonā labo Eurosistēmas kopējā krājumu pārvaldības sistēma, kas nosaka NCB apgādes krājumu līmeni un ļauj veikt *ad hoc* lielu banknošu apjomu pārvietošanu no NCB, kurās ir banknošu pārpalikums, uz NCB, kurās to trūkst. Šāda līdzsvara saglabāšanas sistēma ļauj NCB turēt mazākus apgādes krājumus. Izmantojot Valūtas informācijas sistēmas datubāzi, ECB kontrolē apgādes krājumu līmeni, koordinē to pārrobežu izmantošanu un sedz banknošu pārrobežu pārvedumu izmaksas.

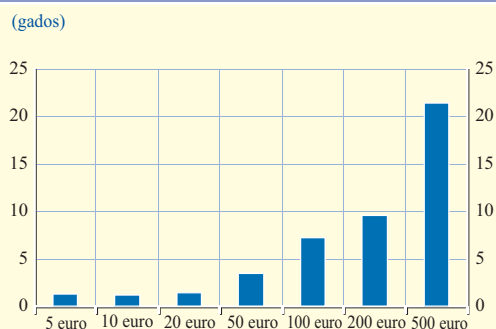
Apgrozībā esošo euro banknošu kvalitāte pasliktinās, jo, nododot no rokas rokā, tās nodilst vai nosmērējas, un, piemēram, tirdzniecības automāti var atteikties tās pieņemt. Tādējādi banknotes varētu zaudēt sabiedrības uzticību kā plaši pieņemts maksāšanas līdzeklis. Tāpēc Eurosistēmai jā saglabā banknošu integritāte, t.i., jānodrošina, ka apgrozībā ir tikai īstas un labas kvalitātes banknotes. Autentiskuma un derīguma (kvalitātes) pārbaudes veic ātrdarbīgas banknošu šķirošanas iekārtas, kas pārbauda dažādos pretviltošanas elementus un derīguma kritērijus, piemēram, smērējumus, ieplēsumus un citus bojājumus. Atkarībā no tā, kā valstī organizēta skaidrās naudas aprīte, dažās valstīs banknotes apgrozībā mēdz atrasties ilgāk. Jo ilgāk banknote ir apgrozībā, jo vairāk tā nodilst un nosmērējas. Tāpēc Padome 2001. gadā nolēma noteikt minimālos derīguma kritērijus, lai NCB atkārtoti laistu apgrozībā tikai noteiktas kvalitātes banknotes, bet visas pārējās tiktu iznīcinātas. Eurosistēma stingri uzrauga apgrozībā esošo banknošu kvalitāti, katru gadu veicot izlases veida pārbaudes. Eurosistēmas mērķis ilgākā termiņā ir uzlabot euro banknošu izturību, piemēram, izmantojot izturīgāku materiālu vai aizsargpārklājumu, īpaši zemas nominālvērtības banknotēm, kas nolieojas visātrāk.

2004. gadā Padome apstiprināja "Pamatnoteikumus viltojumu noteikšanai un banknošu šķirošanai pēc derīguma kredītiestādēm un citām specializētajām skaidrās naudas apstrādes iestādēm" – noteikumu

NCB pārbauda banknošu  
īstumu un kvalitāti ..

.. to dara arī kredītiestādes un  
citi naudas apstrādātāji

3. attēls. Euro banknošu vidējais lietošanas ilgums



Avots: ECB.  
1) Stāvoklis 2007. gada 31. decembrī.

kopumu, kas regulē banknošu atkārtotu laišanu apgrozībā. Tajos noteikts, ka bankām un citām specializētajām skaidrās naudas apstrādes iestādēm jāveic derīguma un autentiskuma pārbaudes. Tādējādi tiek nodrošināts, ka aprītē paliek pietiekamas kvalitātes banknotes, ja bankas izlemj atkārtoti laist apgrozībā no klientiem saņemtās banknotes, nevis nodot tās centrālajā bankā un saņemt no centrālās bankas jaunas banknotes.

Iespēja laist banknotes apgrozībā atkārtoti ļauj kredītiestādēm un citām specializētajām skaidrās naudas apstrādes iestādēm strādāt efektīvāk un izmaksu ziņā lietderīgāk, jo centrālajā bankā jānogādā mazāks skaidrās naudas apjoms jeb, citiem vārdiem sakot, skaidrās naudas aprites cikls ir īsāks. Atbilstoši pamatnoteikumiem banknošu atkārtotai laišanai apgrozībā banknotes, kas tiek atkārtoti laistas apgrozībā bankomātos un citās pašapkalpošanās iekārtās, jāpārbauda banknošu apstrādes iekārtās, ko centrālā banka pārbaudījusi un atzinusi par atbilstošām. Šajās pārbaudes procedūrās iekārtai automātiski jānosaka un jānodala viltotās un nederīgās banknotes. Pārbaudi izturējušo banknošu apstrādes iekārtu saraksts, kuras bankām jāizmanto, atrodams ECB interneta lapā.

Tā kā euro banknotes izmanto aiz euro zonas robežām, lielāka NCB skaidrās naudas pakalpojumu konverģence palīdz nodrošināt skaidrās naudas apstrādē iesaistīto pušu – īpaši skaidrās naudas pārvadātāju un banku – godīgu konkurenci, kā arī ļautu tiem izmantot vienotās valūtas priekšrocības, darbojoties aiz valsts robežām. Bezmaksas un maksas NCB skaidrās naudas pakalpojumu noteikšana ir būtisks solis ceļā uz konverģenci. Jaunākie sasniegumi ir NCB skaidrās naudas pakalpojumu sniegšana pēc pieprasījuma ("attālinātā piekļuve") euro zonas kredītiestādēm, kas izveidotas ārpus savas jurisdikcijas, un iespēja NCB klientiem nodot euro monētas visās euro zonas centrālajās bankās. Eurosistēma apsver vēl vairākus turpmākos pasākumus, piemēram, vienotu elektronisko datu apmaiņu kredītiestādēm skaidrās naudas iemaksāšanai un izmaksāšanai, kā arī vienotus banknošu pakāšanas standartus NCB un to klientiem.

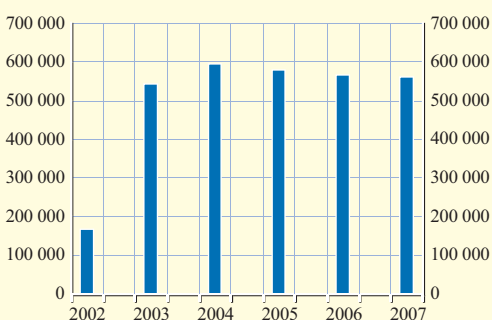
Vienotai valūtas telpai  
nepieciešama NCB skaidrās  
naudas pakalpojumu  
konverģence

## 9.5. EURO BANKNOŠU OTRĀ SĒRIJA

Centrālās bankas un citas monetārās iestādes parasti atjaunina banknotes dažus gadus pēc to laišanas apgrozībā, lai apsteigtu banknošu viltotājus. Arī Eurosistēma veic šo piesardzības pasākumu un pašlaik gatavo jaunu euro banknošu sēriju. Tas gan nenozīmē, ka viltoto banknošu būtu daudz. Vidēji gadā no apgrozības tiek izņemts mazāk par 600 000 viltotu banknošu – niecīga daļa no 12 mljrd. apgrozībā esošo banknošu –, un to kvalitāte parasti ir zema vai viduvēja.

Banknošu otrā sērija tiks  
emitēta 2011. gada janvārī

4. attēls. Kopējais no apgrozības izņemto viltoto euro banknošu skaits



Avots: ECB.

Otrās sērijas pirmās nominālvērtības banknotes plānots laist apgrozībā 2011. gada 1. janvārī un nākamajos gados laist apgrozībā pārējo nominālvērtību banknotes. Banknošu dizains būs evolucionējošs, jo tajā tiks izmantota pašreizējā tēma "Eiropas laikmeti un stili", kā arī moderni un lietotājiem viegli uztverami pretviltošanas elementi. Otrās sērijas dizaina un pretviltošanas elementu funkcionalitāte pārbaudīta tirgus pētījumā, kurā piedalījās sabiedrības pārstāvji un profesionāli skaidrās naudas apstrādātāji, kā arī notika apspriedes ar skaidrās naudas aprites ciklā iesaistītajām galvenajām ieinteresētajām pusēm. ECB laikus izziņos datumu, kad pašreizējā



banknošu sērija zaudēs likumīga maksāšanas līdzekļa statusu, t.i., kad to vairs nevarēs izmantot maksājumu veikšanai. NCB tomēr pieņems vecās sērijas euro banknotes neierobežotu laiku.

Mūsdienās euro ir pasaules valūta. ECB kopā Eurosistēmas centrālajām bankām turpinās nodrošināt, ka banknotes ir vērtīgs un derīgs maksāšanas līdzeklis euro zonā un ārpus tās.



## 10. NOSLĒGUMA PIEZĪMES

Nodibinoties Eiropas Ekonomikas un monetārajai savienībai (EMS), tika izveidots jauns institucionāls ietvars un vienota monetārās politikas struktūra ar mērķi sasniegt cenu stabilitāti. Šīs struktūras centrā ir ECB. Šajā "Mēneša Biļetena" speciālajā izdevumā, atzīmējot ECB 10 gadu jubileju, sniegts atskats ECB un Eurosistēmas nozīmīgo pēdējo 10 gadu darbos un sasniegumos. Lai sasniegtu galveno mērķi – cenu stabilitāti, ECB jāveic vairāki uzdevumi un pasākumi. Daži no tiem minēti Eiropas Savienības līgumā, uz citiem balstīta vienotas monetārās politikas struktūra.

Euro ieviešana nozīmēja nepieciešamību izveidot EMS attiecīgu institucionālo struktūru. Centralizēta monetārā politika apvienojumā ar decentralizētu – taču koordinētu – fiskālo un strukturālo politiku bijusi kopumā apmierinoša. Koordinācijas procedūras liecina par euro zonas valstu joprojām augošo savstarpējo atkarību. Eiropas institūcijas un iestādes (Eiroparlaments, Eiropas Komisija, ECOFIN, Eurogrupa u.c.) arvien biežāk apmainās ar informāciju un analīzes datiem. Taču, euro zonas integrācijai joprojām progresējot, politikas ievirzēs, kas tiek noteiktas nacionālajā līmenī, lielāka uzmanība būtu jāvelta Kopienas prasībām.

Euro zonas monetārās politikas struktūrai piemīt jaunas iezīmes. EMS jaunās institucionālās struktūras ietvaros vienotās monetārās politikas kompetence tika nodota ECB, kura saņēma nepārprotamu mandātu un kurai noteikta neatkarība no politiskas ietekmes. Tas nozīmē institucionālu neatkarību apvienojumā ar personisko, finansiālo un funkcionālo neatkarību. Tas ietver arī augsta līmeņa caurredzamību un atbildību, t.sk. pienākumu sniegt ziņojumus Eiropas Parlamentam.

ECB monetārās politikas stratēģijā monetārajai analīzei ir izcila nozīme. Monetārās politikas lēmumi tiek pieņemti, pamatojoties uz ECB Padomes kolektīvo gudrību un zināšanām. Šī koleģiālā pieeja pēdējos 10 gados euro zonā attaisnojusies: struktūra nevainojami darbojusies kopš pirmās dienas arī Eurosistēmas speciālistu iemaņu un apņēmības dēļ. Tā veiksmīgi īstenojusi arī paplašināšanos. Taču dažādie struktūras elementi turpina attīstīties, ņemot vērā mainīgās vajadzības, tirgus spēkus, tehniskos un organizatoriskos uzlabojumus un likumdošanas pārmaiņas.

Kad tika izveidota ECB un Eurosistēma, bija tikai aptuvens priekšstats par to, kā euro zona varētu funkcionēt pēc tam, kad dalībvalstis būs integrētas monetāri. Euro zonas pirmajos gados sevišķas grūtības sagādāja monetārā politika un jaunie apstākļi. Jau pašā sākumā bija jāiegulda pamatīgi līdzekļi analītiskajos instrumentos, pētniecībā un statistikā, lai papildinātu tos datus, kurus jau vāca Eiropas Monetārais institūts (ECB priekštecis). Pašlaik tiek lietots apjomīgs saskaņoto euro zonas statistisko datu, modeļu un citu analītisko instrumentu klāsts. Lielākā daļa metodoloģijas un datu pieejami publikai, jo par tiem regulāri rakstīts "Mēneša Biļetenā" un citās publikācijās.

Pēc euro ieviešanas Eurosistēmas sasniegumi bijuši tikpat nozīmīgi. ECB monetārās politikas stratēģiju tagad labi izprot un uzskata par uzticamu. Pēdējos 10 gados tā bijusi stabils pamats, reaģējot uz virkni sarežģījumu. SPCI gada vidējā inflācija bijusi tikai nedaudz virs 2% kopš euro ieviešanas par spīti virknei ārēju šoku. Vairākumā euro zonas valstu inflācija bijusi krietni zem tiem līmeņiem, ko šīs valstis pieredzēja gadu desmitos pirms šīs valūtas ieviešanas. Arī inflācijas svārstīgums bijis ievērojami zemāks nekā iepriekš.

ECB izdevies arī stabilizēt ilgāka termiņa inflācijas gaidas, kas saistītas ar obligāciju peļņas likmēm un aptaujām. Tas liecina, ka ECB monetārās politikas stratēģija ir veiksmīga un spēj uzticami nodrošināt cenu stabilitāti vidējā termiņā. Daudzām euro zonas valstīm tas ir nozīmīgs ieguvums, kas nebūtu iespējams bez neatkarīgas ECB un Eurosistēmas pastāvēšanas.

**Jauns institucionāls ietvars  
EMS**

**Jauna struktūra ar jaunām  
iezīmēm ..**

**.. darbojas raiti un spēj  
piemēroties**

**Sākumā ierobežotas zināšanas ..**

**.. tagad tiek lietots plašs  
statistisko datu, modeļu un  
instrumentu klāsts**

**Zema inflācija un procentu  
likmes nozīmē ..**

.. finanšu integrāciju, jaunas darba vietas un ..

Euro zonas kopējā aina ir pozitīva. Cenu stabilitātes un zemo procentu likmju radītie ieguvumi labvēlīgi ietekmē citas pozitīvas tautsaimniecības un finanšu norises, kas īstenojas pakāpeniski, bet neatlaidīgi. Tautsaimniecības un finanšu struktūru attīstībai vajadzīgs laiks. Starp euro zonas valstīm tagad notiek intensīvāka preču un pakalpojumu tirdzniecība, pastāv ciešāka finanšu integrācija (kas savukārt veicina finanšu sistēmas padziļināšanos un modernizāciju), palielinās ārvalstu tiešo investīciju apjoms un pārrobežu portfeļu turējumi, kā arī pastāvīgi tiek radītas jaunas darba vietas visā euro zonā. Lielāks finanšu un tautsaimniecības elastīgums pāraudzis sarežģītā starptautiskā vidē. Euro starptautiskā dimensija un tā kā valūtas izmantošana uzkrājumiem un darījumos pamazām paplašinājusies, tālāk padziļinoties reģionālajai un pasaules integrācijai. Tas kļuvis par otru nozīmīgāko starptautisko valūtu tūlīt aiz ASV dolāra, kaut arī tā izplatība nav tik visaptveroša.

.. starptautisku euro dimensiju

Eurosistēma aktīvi veicina finansiālo integrāciju ..

Pēdējos 10 gados Eurosistēma aktīvi palīdzējusi veicināt finanšu integrāciju vairākos veidos, piemēram, uzlabojot zināšanas, ceļot apziņas līmeni un sekojot progresam šajā jomā, pamatojoties uz ECB izveidotu finansiālās integrācijas rādītāju kopumu. Tā darbojas kā tirgus iniciatīvu katalizators finansiālās integrācijas veicināšanai. Turklāt Eurosistēma tieši veicinājusi finansiālo integrāciju, piedāvājot visā euro zonā pieejamus centrālās bankas pakalpojumus.

.. un izkārtojumu finanšu stabilitātei

Eurosistēma pēdējos 10 gados arī ļoti aktīvi nostiprinājusi mehānismus, kas palīdz nodrošināt finanšu stabilitāti. Tas kļuvis vēl vairāk nepieciešams, jo finanšu tirgi Eiropā arvien vairāk un straujāk integrējas un paplašinās. Tāpēc Eurosistēma pastāvīgi novēro un novērtē finanšu sistēmas stabilitāti un ECB reizi pusgadā publicē "Finanšu Stabilitātes Pārskatu" par finanšu sistēmu kopumā un reizi gadā – uzraudzības un strukturālos ES banku sektora novērtējumus. Eurosistēma arī nodrošinājusi regulāras konsultācijas un sniegusi ieguldījumu finanšu pakalpojumu juridiskās, vadības un uzraudzības struktūras izveidē, sevišķi ES līmenī. Finanšu krīzes vadības jomā Eurosistēma, piemēram, veicinājusi brīvprātīgas sadarbības vienošanās panākšanu starp atbildīgajām iestādēm, piedalījies ES un euro zonas simulācijas vingrinājumos un devusi ieguldījumu finanšu krīžu izvērtēšanas analītiskās struktūras izveidē un ECOFIN 2007. gada stratēģiskās ceļa kartes izstrādāšanā, lai pilnveidotu krīžu vadību tuvāko gadu laikā. Kas attiecas uz tirgus infrastruktūras pārraudzību, Eurosistēmai izdevies veiksmīgi nodrošināt drošu un efektīvu naudas, vērtspapīru un citu finanšu instrumentu plūsmu maksājumu un norēķinu sistēmās.

Taču daudzi uzdevumi vēl priekšā

Šie 10 gadi arī parādījuši, ka EMS pamati bijuši stingri un tās valstis, kuras ieviesušas euro, sasniegušas augstu ekonomiskās konverģences pakāpi. Taču ne visas grūtības pārvarētas. Lielākajai daļai euro zonas valstu joprojām jāpalielina elastīgums un spēja pielāgoties šokiem. Citiem vārdiem – tām jāturpina savu produktu un darba tirgu strukturālās reformas. Arī tad, ja nepastāvētu EMS, šādas reformas būtu neatliekamas. Nacionālajām valdībām arī pastāvīgi jāseko nacionālās konkurētspējas dinamikai. Finanšu integrācija būtiski attīstījusies, taču vairākos segmentos nepieciešams turpmāks progress (piemēram, pārrobežu banku darbībā). ES finansiālās stabilitātes struktūra vēl nav kļuvusi nesatricināma. Nepieciešami pastāvīgi uzlabojumi, lai sekotu finanšu integrācijas un inovāciju progresam un risinātu ES institucionālās struktūras radītās problēmas.

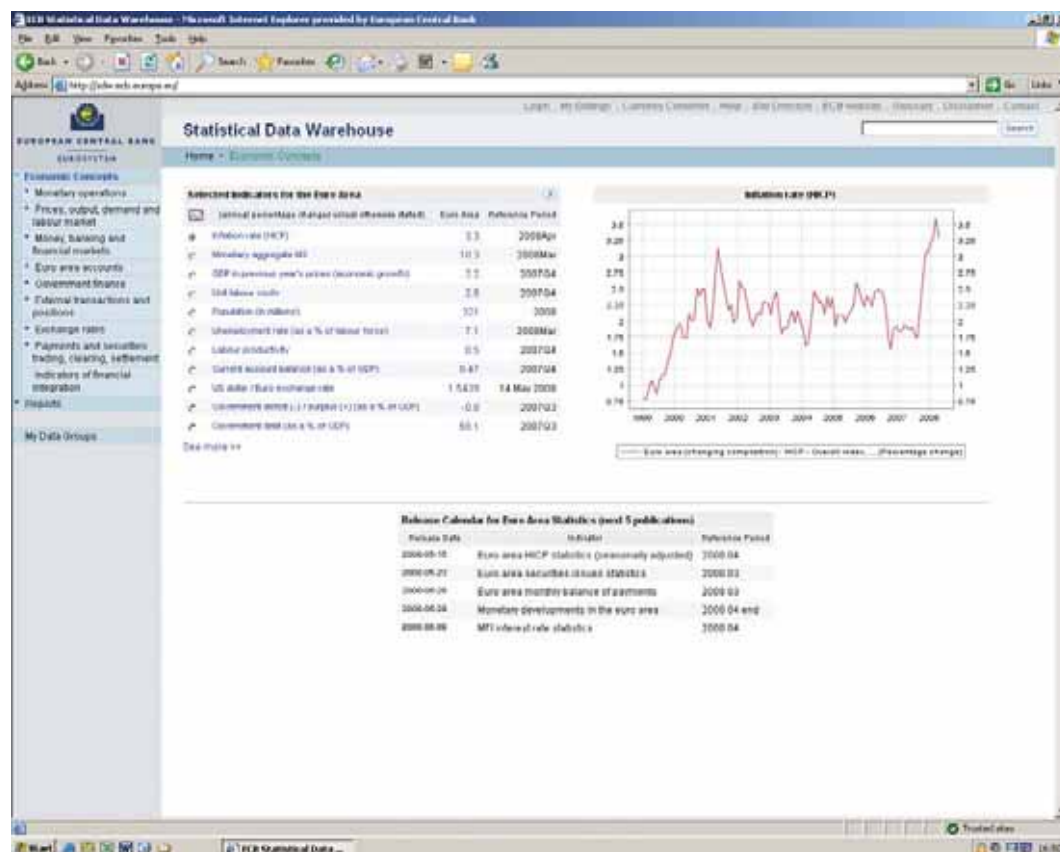
Ceļā uz euro zonas mēroga domāšanu

Uzlabojumi un ieguvumi, ko devis euro, palīdz turpināties nacionālo tautsaimniecību adaptācijai un liberalizācijai. Reformas īstenot palīdz cenu stabilitāte, zudis ar periodiskajām valūtas kursa krīzēm saistītais saspīlējums, kāds tika pieredzēts pirms euro ieviešanas, un palielinājusies no pagātnes reformām izrietošā izturība. Vēl jo vairāk – tas, ka Eiropas "pasaule" mainās un euro zona kļūst integrētāka, nosaka arī mūsu prognozes par ekonomikas un monetārās savienības attīstību. Uzņēmumi kļūst vēl pārliecinātāki par savas rīcības un lēmumu euro zonas dimensiju. Mājsaimniecības arvien vairāk apzinās paplašinātās ekonomiskās un finanšu zonas piedāvātās

iespējas. Sabiedrība un tās politiskie pārstāvji sāk domāt tālāk par saviem nacionālajiem apvārsņiem, tuvinoties euro zonas dimensijai. Šī pieejas maiņa pamazām kļūst jūtāmāka.

Šodien sasniegtais vēl pirms dažiem desmitiem gadu būtu kas neiedomājams. Pēc 10 gadiem EMS patiesi netrūkst, ko atzīmēt. Taču uzticamību nav iespējams iegūt uz visiem laikiem. Problēmas būs vienmēr, prasot modrību un uzmanību. Taču šodien pastāv ticība Eiropai un tās vienotās valūtas stiprumam.

## ECB STATISTISKO DATU NOLIKTAVA



ECB Statistisko datu noliktava pieejama <http://sdw.ecb.europa.eu>. Sīkāka informācija par tās funkcionalitāti pieejama šā rīka sadaļā *Help*.

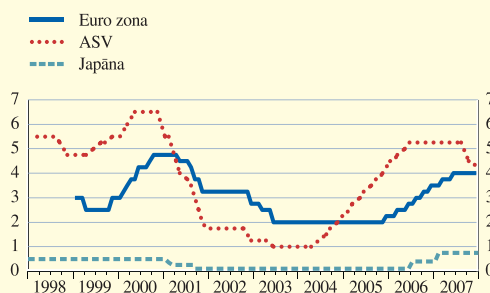
# PIELIKUMS

## EURO ZONAS 10 GADU STATISTIKA UN TĀS SALĪDZINĀJUMS AR CITĀM GALVENAJĀM EKONOMIKAS ZONĀM

### 1. Centrālo banku galvenās procentu likmes

(perioda beigu dati)

	Euro zona <sup>1)</sup>	ES	ASV	Japāna
1998	-	-	4.75	0.50
1999	3.00	-	5.50	0.50
2000	4.75	-	6.50	0.50
Euro zonas paplašināšanās				
2001	3.25	-	1.75	0.10
2002	2.75	-	1.25	0.10
2003	2.00	-	1.00	0.10
2004	2.00	-	2.25	0.10
2005	2.25	-	4.25	0.10
2006	3.50	-	5.25	0.40
Euro zonas paplašināšanās				
2007	4.00	-	4.25	0.75



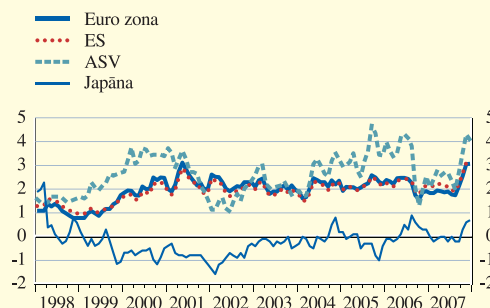
Avoti: ECB, Federālo rezervju sistēma un Japānas Banka.

1) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (1. nodaļas 1.2. sadaļa) un izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (8. nodaļas 8.1. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=143.FM.B.U2.EUR.4F.KR.MRR\\_MBR.LEV](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.B.U2.EUR.4F.KR.MRR_MBR.LEV)).

### 2. Inflācija (SPCI/PCI)

(gada pārmaiņas: %)

	Euro zona <sup>1)</sup>	ES <sup>2)</sup>	ASV <sup>3)</sup>	Japāna <sup>3)</sup>
Vidējais 1989–1998	2.9	-	3.3	1.5
1998	1.1	1.3	1.6	0.7
1999	1.1	1.2	2.2	-0.3
2000	2.1	1.9	3.4	-0.7
Euro zonas paplašināšanās				
2001	2.3	2.2	2.8	-0.8
2002	2.2	2.1	1.6	-0.9
2003	2.1	2.0	2.3	-0.2
2004	2.1	2.0	2.7	0.0
2005	2.2	2.2	3.4	-0.3
2006	2.2	2.2	3.2	0.2
Euro zonas paplašināšanās				
2007	2.1	2.3	2.9	0.1



Avoti: Eurostat, ASV Nodarbinātības statistikas birojs (US Bureau of Labor Statistics) un Japānas Statistiskais birojs.

1) SPCI. Iepriekšējo periodu dati aplēsti pēc valstu PCI. Publicēts "Mēneša Biļetenā" (5. nodaļas 5.1.1. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=122.ICP.M.U2.N.000000.4.INX](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.U2.N.000000.4.INX)).

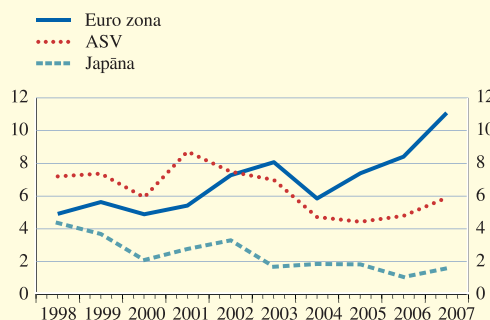
2) SPCI. Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (11. nodaļas 11.1. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=122.ICP.M.D0.N.000000.4.INX](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=122.ICP.M.D0.N.000000.4.INX)).

3) Valstu PCI. Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (1. nodaļas 1.2. sadaļa).

### 3. Plašā nauda

(gada pārmaiņas: %)

	Euro zona <sup>1)</sup>	ES	ASV <sup>2)</sup>	Japāna <sup>2)</sup>
Vidējais 1989–1998	6.3	-	3.7	4.2
1998	4.9	-	7.2	4.4
1999	5.6	-	7.4	3.7
2000	4.9	-	5.9	2.1
Euro zonas paplašināšanās				
2001	5.4	-	8.7	2.8
2002	7.3	-	7.5	3.3
2003	8.1	-	7.0	1.7
2004	5.8	-	4.7	1.9
2005	7.4	-	4.4	1.8
2006	8.4	-	4.8	1.1
Euro zonas paplašināšanās				
2007	11.1	-	5.9	1.6



Avoti: ECB, Federālo rezervju sistēma un Japānas Banka.

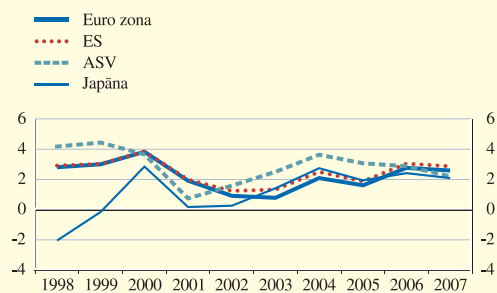
1) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (2. nodaļas 2.3. sadaļa) un izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (1. nodaļas 1.2. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=117.BS1.M.U2.Y.V.M30.X.1.U2.2300.Z01.E](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=117.BS1.M.U2.Y.V.M30.X.1.U2.2300.Z01.E)).

2) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (9. nodaļas 9.2. sadaļa) un izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (1. nodaļas 1.2. sadaļa).

#### 4. IKP<sup>1)</sup>

(gada apjoma pārmaiņas; %)

	Euro zona <sup>2)</sup>	ES <sup>3)</sup>	ASV <sup>4)</sup>	Japāna <sup>5)</sup>
Vidējais 1989–1998	2.2	2.2	3.0	1.9
1998	2.8	2.9	4.2	-2.0
1999	3.0	3.0	4.4	-0.1
2000	3.8	3.9	3.7	2.9
2001	1.9	2.0	0.8	0.2
2002	0.9	1.2	1.6	0.3
2003	0.8	1.3	2.5	1.4
2004	2.1	2.5	3.6	2.7
2005	1.6	1.9	3.1	1.9
2006	2.8	3.1	2.9	2.4
2007	2.6	2.9	2.2	2.1



Avoti: Eurostat, ASV Ekonomikas analīzes birojs (US Bureau of Economic Analysis), Japānas Ekonomikas un sociālo pētījumu institūts (Japanese Economic and Social Research Institute) un ECB aprēķini.

1) Gada dati nav koriģēti atbilstoši darbadienu skaitam.

2) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (5. nodaļas 5.2.1. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=119.ESA.Q.I3.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.U.A](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.I3.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.U.A)).

3) Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (1. nodaļas 1.2. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=119.ESA.Q.V1.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.U.A](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.V1.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.U.A)).

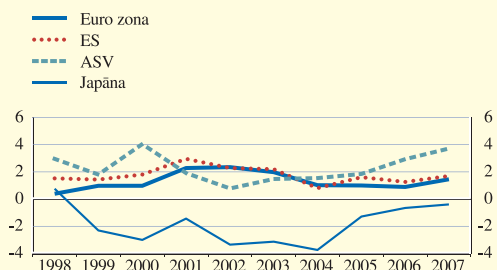
4) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (9. nodaļas 9.2.1. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=119.ESA.A.US.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.N.A](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.US.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.N.A)).

5) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (9. nodaļas 9.2.1. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=119.ESA.A.JP.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.N.A](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.JP.N.0000.B1QG00.1000.TTTT.L.N.A)).

#### 5. Vienības darbaspēka izmaksas

(gada pārmaiņas; %)

	Euro zona <sup>1)</sup>	ES <sup>2)</sup>	ASV <sup>3)</sup>	Japāna <sup>3)</sup>
Vidējais 1989–1998	2.4	-	2.2	0.8
1998	0.4	1.5	3.0	0.8
1999	1.0	1.4	1.8	-2.3
2000	1.0	1.8	4.0	-3.0
2001	2.3	3.0	1.9	-1.4
2002	2.3	2.3	0.8	-3.3
2003	2.0	2.2	1.5	-3.1
2004	1.0	0.8	1.5	-3.8
2005	1.0	1.6	1.9	-1.3
2006	0.9	1.3	2.9	-0.6
2007	1.5	1.7	3.7	-0.4



Avoti: Eurostat, ASV Ekonomikas analīzes birojs (US Bureau of Economic Analysis), Japānas Ekonomikas un sociālo pētījumu institūts (Japanese Economic and Social Research Institute) un ECB aprēķini.

1) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (5. nodaļas 5.1.4. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā

([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=119.ESA.Q.I3.S.1000.UNLACO.0000.TTTT.D.U.I](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.Q.I3.S.1000.UNLACO.0000.TTTT.D.U.I)).

2) Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (11. nodaļas 11.4. sadaļa).

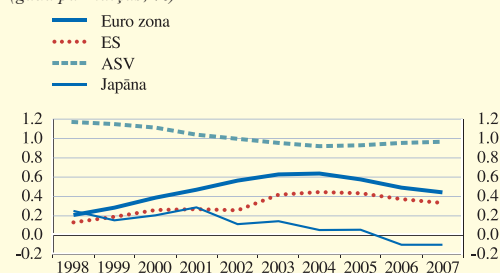
3) ECB aprēķini.

## 6. Iedzīvotāji

(milj.)

	Euro zona <sup>1)</sup>	ES <sup>2)</sup>	ASV <sup>3)</sup>	Japāna <sup>3)</sup>
Vidējais 1989–1998 <sup>5)</sup>	302	479	262	125
1998	305	481	276	126
1999	306	482	279	127
2000	307	483	282	127
2001	308	484	285	127
2002	310	486	288	127
2003	312	488	291	128
2004	314	490	294	128
2005	316	492	296	128
2006 <sup>6)</sup>	317	494	299	128
2007 <sup>6)</sup>	319	495	302	128

(gada pārmaiņas; %)



Avoti: Eurostat, ASV Statistikas birojs (US Census Bureau) un Japānas Statistikas birojs.

1) Gada vidējais rādītājs. Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (2. nodaļas 2.1. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=119.ESA.A.I3.N.0000.POPULA.1000.TTTT.N.P.A](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.I3.N.0000.POPULA.1000.TTTT.N.P.A)).2) Gada vidējais rādītājs. Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (11. nodaļas 11.6. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=119.ESA.A.V1.N.0000.POPULA.1000.TTTT.N.P.A](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.V1.N.0000.POPULA.1000.TTTT.N.P.A)).

3) Dati attiecas uz iedzīvotāju skaitu gada vidū. Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (1. nodaļas 1.1. sadaļa).

4) Dati attiecas uz iedzīvotāju skaitu 1. oktobrī. Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (1. nodaļas 1.1. sadaļa).

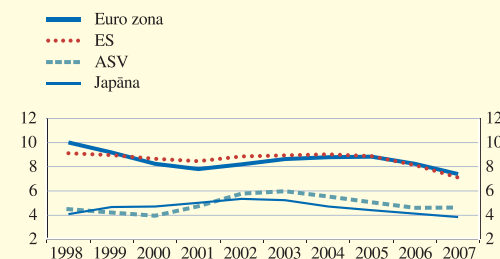
5) 1991.–1998. g. attiecībā uz euro zonu; 1993.–1998. g. attiecībā uz Eiropas Savienību.

6) Euro zonas, ES un Japānas dati daļēji ir prognozes.

## 7. Bezdarbs

(% no darbaspēka)

	Euro zona <sup>1)</sup>	ES <sup>2)</sup>	ASV <sup>3)</sup>	Japāna <sup>3)</sup>
Vidējais 1989–1998	9.4	-	5.9	2.8
1998	10.0	9.1	4.5	4.1
1999	9.2	9.0	4.2	4.7
2000	8.3	8.7	4.0	4.7
2001	7.8	8.5	4.7	5.0
2002	8.2	8.9	5.8	5.4
2003	8.6	8.9	6.0	5.3
2004	8.8	9.0	5.5	4.7
2005	8.9	8.9	5.1	4.4
2006	8.2	8.2	4.6	4.1
2007	7.4	7.1	4.6	3.9



Avoti: Eurostat, ASV Nodarbinātības statistikas birojs (US Bureau of Labor Statistics) un Japānas Statistikas birojs.

1) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (5. nodaļas 5.3.2. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā

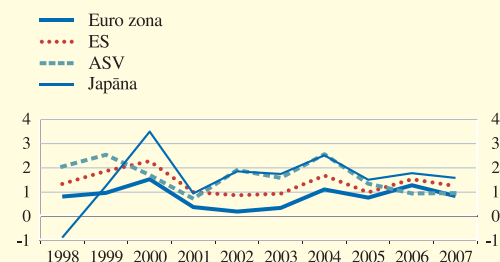
([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=132.STS.M.14.N.UNEH.RTT000.4.000](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=132.STS.M.14.N.UNEH.RTT000.4.000)).2) Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (11. nodaļas 11.7. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=132.STS.M.V1.N.UNEH.RTT000.4.000](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=132.STS.M.V1.N.UNEH.RTT000.4.000)).

3) Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (1. nodaļas 1.2. sadaļa).

## 8. Darba ražīgums

(gada pārmaiņas; %)

	Euro zona <sup>1)</sup>	ES <sup>2)</sup>	ASV <sup>3)</sup>	Japāna <sup>3)</sup>
Vidējais 1989–1998	1.7	-	1.5	1.3
1998	0.8	1.3	2.1	-0.9
1999	1.0	1.9	2.5	1.3
2000	1.5	2.3	1.7	3.5
2001	0.4	1.0	0.7	0.9
2002	0.2	0.9	1.9	1.9
2003	0.3	0.9	1.6	1.7
2004	1.1	1.7	2.6	2.5
2005	0.8	1.0	1.3	1.5
2006	1.3	1.5	0.9	1.8
2007	0.8	1.3	1.0	1.6



Avoti: Eurostat, ASV Ekonomikas analīzes birojs (US Bureau of Economic Analysis), Japānas Ekonomikas un sociālo pētījumu institūts (Japanese Economic and Social Research Institute) un ECB aprēķini.

1) IKP apjoma pārmaiņas uz vienu nodarbināto iedzīvotāju. Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (1. nodaļas 1.2. sadaļa).

2) IKP apjoma pārmaiņas uz vienu nodarbināto iedzīvotāju. Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (1. nodaļas 1.2. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā

([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=119.ESA.A.V1.S.0000.LABPRO.1000.TTTT.Q.U.I](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=119.ESA.A.V1.S.0000.LABPRO.1000.TTTT.Q.U.I)).

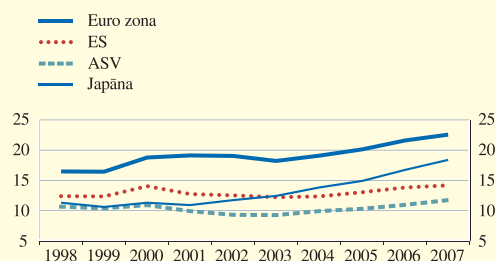
3) ECB aprēķini.



## 9. Preču un pakalpojumu eksports<sup>1)</sup>

(% no IKP)

	Euro zona <sup>2)</sup>	ES <sup>3)</sup>	ASV	Japāna
1998	16.5	12.4	10.7	11.3
1999	16.4	12.3	10.4	10.6
2000	18.8	14.1	10.9	11.3
2001	19.1	12.8	9.9	10.9
2002	19.1	12.5	9.3	11.7
2003	18.3	12.2	9.3	12.4
2004	19.1	12.3	9.9	13.8
2005	20.1	13.1	10.3	14.9
2006	21.6	13.9	11.0	16.8
2007	22.6	14.2	11.8	18.4



Avoti: ECB, Eurostat, ASV Ekonomikas analīzes birojs (US Bureau of Economic Analysis), Japānas Banka un Japānas Finanšu ministrija.

1) Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (1. nodaļa 1.1. sadaļa).

2) Pieejams ECB Statistisko datu noliktavā

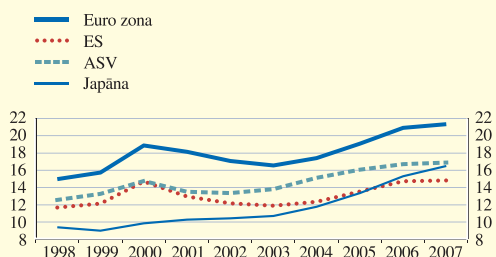
([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=120.DD.A.I3.BP\\_EXP.PGDP.4F\\_N](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_EXP.PGDP.4F_N)).

3) Dati līdz 2000. gadam attiecas uz ES15 valstīm, 2001.–2003. gada dati – uz ES25, bet pēc 2004. gada – uz ES27.

## 10. Preču un pakalpojumu imports<sup>1)</sup>

(% no IKP)

	Euro zona <sup>2)</sup>	ES <sup>3)</sup>	ASV	Japāna
1998	15.0	11.7	12.6	9.4
1999	15.7	12.1	13.3	9.0
2000	18.9	14.7	14.8	9.9
2001	18.2	13.0	13.5	10.3
2002	17.1	12.2	13.4	10.4
2003	16.6	11.9	13.8	10.7
2004	17.4	12.3	15.1	11.8
2005	19.1	13.4	16.1	13.4
2006	20.9	14.7	16.7	15.3
2007	21.4	14.7	16.9	16.5



Avoti: ECB, Eurostat, ASV Ekonomikas analīzes birojs (US Bureau of Economic Analysis), Japānas Banka un Japānas Finanšu ministrija.

1) Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (1. nodaļa 1.1. sadaļa).

2) Pieejams ECB Statistisko datu noliktavā

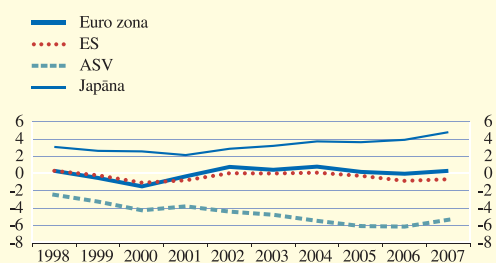
([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=118.DD.A.I3.BP\\_IMP.PGDP.4F\\_N](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=118.DD.A.I3.BP_IMP.PGDP.4F_N)).

3) Dati līdz 2000. gadam attiecas uz ES15 valstīm, 2001.–2003. gada dati – uz ES25, bet pēc 2004. gada – uz ES27.

## 11. Tekošā konta balance<sup>1)</sup>

(% no IKP)

	Euro zona <sup>2)</sup>	ES <sup>3)</sup>	ASV	Japāna
1998	0.3	0.3	-2.5	3.1
1999	-0.5	-0.2	-3.3	2.6
2000	-1.5	-1.1	-4.3	2.6
2001	-0.3	-0.8	-3.8	2.1
2002	0.8	0.0	-4.4	2.9
2003	0.4	0.0	-4.8	3.2
2004	0.8	0.1	-5.5	3.7
2005	0.2	-0.2	-6.1	3.6
2006	0.0	-0.7	-6.2	3.9
2007	0.3	-0.6	-5.3	4.8



Avoti: ECB, Eurostat, ASV Ekonomikas analīzes birojs (US Bureau of Economic Analysis), Japānas Banka un Japānas Finanšu ministrija.

1) Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (1. nodaļa 1.1. sadaļa).

2) Pieejams ECB Statistisko datu noliktavā

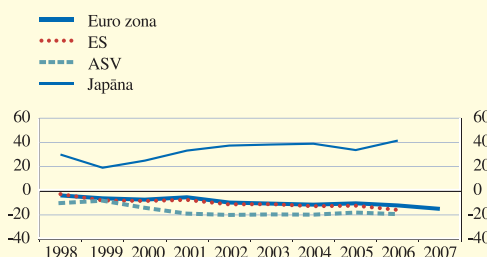
([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=120.DD.A.I3.BP\\_GS\\_N.PGDP.4F\\_N](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=120.DD.A.I3.BP_GS_N.PGDP.4F_N)).

3) Dati līdz 2000. gadam attiecas uz ES15 valstīm, 2001.–2003. gada dati – uz ES25, bet pēc 2004. gada – uz ES27.

12. Starptautisko investīciju balance (saldo)<sup>1)</sup>

(% no IKP)

	Euro zona <sup>2)</sup>	ES	ASV	Japāna
1998	-3.7	-2.8	-10.2	29.9
1999	-6.1	-7.9	-8.3	19.0
2000	-7.3	-8.4	-14.1	24.8
2001	-5.5	-7.6	-19.0	33.2
2002	-9.7	-11.2	-19.9	37.3
2003	-10.5	-11.0	-19.5	38.2
2004	-11.4	-12.8	-19.6	38.7
2005	-10.4	-12.3	-18.0	33.7
2006	-12.1	-15.8	-19.2	41.4
2007	-15.0	-	-	-



Avoti: ECB, Eurostat, ASV Ekonomikas analīzes birojs (US Bureau of Economic Analysis), Japānas Banka un Japānas Finanšu ministrija.

1) Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (1. nodaļas 1.1. sadaļa).

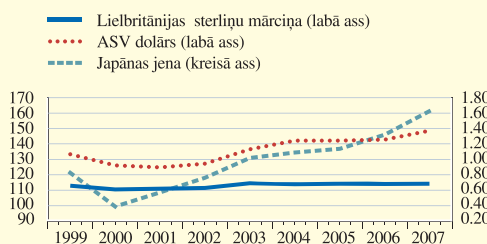
2) Pieejams ECB Statistisko datu noliktavā

(http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\_KEY=120.DD.A.I3.BP\_IIP\_NT.PGDP.4F\_N).

13. Euro valūtas kurss<sup>1)</sup>

(nacionālā valūta par euro)

	USD <sup>2)</sup>	JPY <sup>3)</sup>	GBP <sup>4)</sup>
Vidējais 1989–1998 <sup>5)</sup>	1.1974	143.97	0.73198
1999	1.0658	121.32	0.65874
2000	0.9236	99.47	0.60948
2001	0.8956	108.68	0.62187
2002	0.9456	118.06	0.62883
2003	1.1312	130.97	0.69199
2004	1.2439	134.44	0.67866
2005	1.2441	136.85	0.68380
2006	1.2556	146.02	0.68173
2007	1.3705	161.25	0.68434



Avots: ECB.

1) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (8. nodaļas 8.2. sadaļa) un izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (4. nodaļas 4.10. sadaļa).

2) Pieejams ECB Statistisko datu noliktavā (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\_KEY=120.EXR.A.USD.EUR.SP00.A).

3) Pieejams ECB Statistisko datu noliktavā (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\_KEY=120.EXR.A.JPY.EUR.SP00.A).

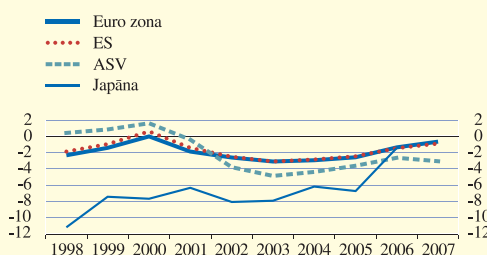
4) Pieejams ECB Statistisko datu noliktavā (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\_KEY=120.EXR.A.GBP.EUR.SP00.A).

5) Valūtas kursi līdz 1998. gada decembrim (apkopojusi Eiropas Komisija) attiecas uz ekiju.

## 14. Valdības budžeta deficīts (-)/pārpalikums (+)

(% no IKP)

	Euro zona <sup>1)</sup>	ES <sup>2)</sup>	ASV <sup>3)</sup>	Japāna <sup>3)</sup>
1998	-2.3	-1.9	0.4	-11.2
1999	-1.4	-1.0	0.9	-7.4
2000	0.0	0.6	1.6	-7.6
2001	-1.8	-1.4	-0.4	-6.3
2002	-2.6	-2.5	-3.8	-8.0
2003	-3.1	-3.1	-4.8	-7.9
2004	-2.9	-2.8	-4.4	-6.2
2005	-2.6	-2.5	-3.6	-6.7
2006	-1.3	-1.4	-2.6	-1.4
2007	-0.6	-0.9	-3.0	-



Avoti: ECB, Eiropas Komisija, ASV Ekonomikas analīzes birojs (US Bureau of Economic Analysis) un Japānas Ekonomikas un sociālo pētījumu institūts (Japanese Economic and Social Research Institute).

1) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (6. nodaļas 6.1. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\_KEY=121.GST.A.I4.N.B1300.DEF.B0000.CU.G).

2) Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (Statistics Pocket Book) (11. nodaļas 8. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\_KEY=121.GST.A.V1.N.E1300.SED.E0000.CU.G).

3) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (9. nodaļas 9.2. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\_KEY=121.GST.A.US.N.B1300.DEF.B0000.CU.G).

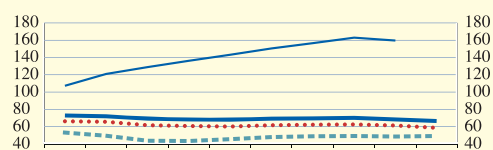
4) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (9. nodaļas 9.2. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā (http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\_KEY=121.GST.A.JP.N.B1300.DEF.B0000.CU.G).

## 15. Valdības parāds

(% no IKP)

	Euro zona <sup>1)</sup>	ES <sup>2)</sup>	ASV <sup>3)</sup>	Japāna <sup>4)</sup>
1998	72.8	66.3	53.0	107.2
1999	72.0	65.7	49.4	120.9
2000	69.3	61.7	43.7	129.0
2001	68.2	60.8	43.2	136.4
2002	68.0	60.2	45.4	143.3
2003	69.2	61.7	48.0	150.5
2004	69.6	62.1	48.9	156.8
2005	70.2	62.6	49.2	163.2
2006	68.5	61.3	48.6	159.5
2007	66.4	58.7	49.2	-

— Euro zona  
 ..... ES  
 - - - - ASV  
 — Japāna



Avoti: ECB, Eiropas Komisija, Federālo rezervju sistēma un Japānas Banka.

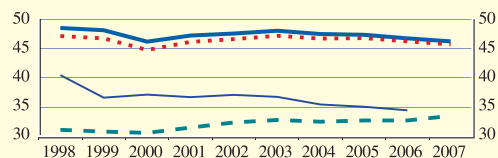
- 1) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (6. nodaļas 6.2. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=121.GST.A.I4.N.B0X13.MAL.B1300.SA.G](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.I4.N.B0X13.MAL.B1300.SA.G)).
- 2) Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (*Statistics Pocket Book*) (11. nodaļas 11.9. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=121.GST.A.V1.N.E0X13.MAL.E1300.SA.G](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.V1.N.E0X13.MAL.E1300.SA.G)).
- 3) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (9. nodaļas 9.2. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=121.GST.A.US.N.B0X13.MAL.B1300.SA.G](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.US.N.B0X13.MAL.B1300.SA.G)).
- 4) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (9. nodaļas 9.2. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=121.GST.A.JPN.B0X13.MAL.B1300.SA.G](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.JPN.B0X13.MAL.B1300.SA.G)).

## 16. Valdības izdevumi

(% no IKP)

	Euro zona <sup>1)</sup>	ES <sup>2)</sup>	ASV <sup>3)</sup>	Japāna <sup>4)</sup>
1998	48.6	47.2	31.1	40.5
1999	48.2	46.8	30.8	36.6
2000	46.2	44.8	30.6	37.1
2001	47.3	46.2	31.5	36.7
2002	47.6	46.6	32.4	37.1
2003	48.1	47.2	32.8	36.7
2004	47.5	46.7	32.5	35.5
2005	47.4	46.8	32.7	35.1
2006	46.8	46.3	32.7	34.4
2007	46.3	45.8	33.5	-

— Euro zona  
 ..... ES  
 - - - - ASV  
 — Japāna



Avoti: ECB, Eiropas Komisija, ASV Ekonomikas analīzes birojs (*US Bureau of Economic Analysis*) un Japānas Ekonomikas un sociālo pētījumu institūts (*Japanese Economic and Social Research Institute*).

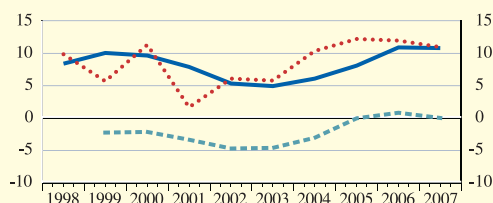
- 1) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (6. nodaļas 6.1. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=121.GST.A.I4.N.B1300.TOE.B0000.CU.G](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.I4.N.B1300.TOE.B0000.CU.G)).
- 2) Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (*Statistics Pocket Book*) (11. nodaļas 11.10. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=121.GST.A.V1.N.E1300.TOE.E0000.CU.G](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.V1.N.E1300.TOE.E0000.CU.G)).
- 3) Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (*Statistics Pocket Book*) (1. nodaļas 1.1. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=121.GST.A.US.N.B1300.TOE.B0000.CU.G](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.US.N.B1300.TOE.B0000.CU.G)).
- 4) Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (*Statistics Pocket Book*) (1. nodaļas 1.1. sadaļa) un pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=121.GST.A.JPN.B1300.TOE.B0000.CU.G](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=121.GST.A.JPN.B1300.TOE.B0000.CU.G)).

## 17. Banku kredīti: privātajam sektoram izsniegtie MFI aizdevumi

(gada pārmaiņas; %)

	Euro zona <sup>1)</sup>	ES	ASV	Japāna
Vidējais 1989–1998	7.1	-	5.6	-
1998	8.4	-	9.8	-
1999	10.0	-	5.7	-2.3
2000	9.6	-	11.3	-2.2
Euro zonas paplašināšanās				
2001	7.9	-	1.7	-3.4
2002	5.3	-	6.1	-4.7
2003	4.9	-	5.8	-4.6
2004	6.1	-	10.3	-3.0
2005	8.1	-	12.2	0.0
2006	10.9	-	11.9	0.8
Euro zonas paplašināšanās				
2007	10.8	-	10.9	0.0

— Euro zona  
 ..... ASV  
 - - - - Japāna



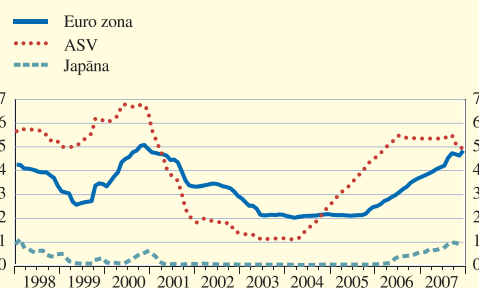
Avoti: ECB, Federālo rezervju sistēma un Japānas Banka.

- 1) Pieejams ECB Statistisko datu noliktavā ([http://sdw/quickview.do?SERIES\\_KEY=9.BSI.M.U2.N.U.A20.A.I.U2.2200.Z01.E](http://sdw/quickview.do?SERIES_KEY=9.BSI.M.U2.N.U.A20.A.I.U2.2200.Z01.E)).

18. 3 mēnešu starpbanku noguldījumu procentu likmes<sup>1)</sup>

(gadā; %; perioda vidējie rādītāji)

	Euro zona <sup>2)</sup>	ES	ASV <sup>3)</sup>	Japāna <sup>4)</sup>
1998	3.96	-	5.57	0.66
1999	2.96	-	5.41	0.22
2000	4.40	-	6.53	0.28
Euro zonas paplašināšanās				
2001	4.26	-	3.78	0.15
2002	3.32	-	1.80	0.08
2003	2.33	-	1.22	0.06
2004	2.11	-	1.62	0.05
2005	2.18	-	3.56	0.06
2006	3.08	-	5.19	0.30
Euro zonas paplašināšanās				
2007	4.28	-	5.30	0.79

Avoti: Eiropas Banku federācija un Britu bankiešu asociācija (*British Bankers' Association*).1) Publicēts "Mēneša Biļetenā" (4. nodaļas 4.6. sadaļa) un izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (*Statistics Pocket Book*) (9. nodaļas 9.5. sadaļa).

2) Pieejams ECB Statistisko datu noliktavā

([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=143.FM.A.U2.EUR.4F.MM.EURIBOR3MD\\_LST](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.U2.EUR.4F.MM.EURIBOR3MD_LST)).

3) Pieejams ECB Statistisko datu noliktavā

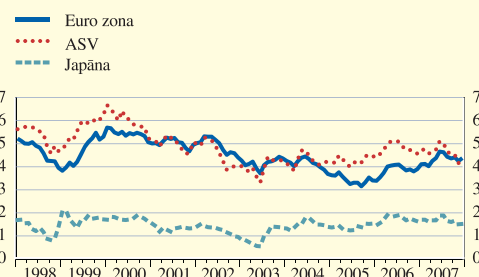
([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=143.FM.A.US.USD.4F.MM.USD3MFSR\\_LST](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.US.USD.4F.MM.USD3MFSR_LST)).

4) Pieejams ECB Statistisko datu noliktavā

([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=143.FM.A.JP.JPY.4F.MM.JPY3MFSR\\_LST](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.JP.JPY.4F.MM.JPY3MFSR_LST)).19. Valdības 10 gadu obligāciju peļņas likmes<sup>1)</sup>

(gadā; %; perioda vidējie rādītāji)

	Euro zona <sup>2)</sup>	ES	ASV <sup>3)</sup>	Japāna <sup>4)</sup>
Vidējais 1989–1998	8.38	-	6.94	4.23
1998	4.71	-	5.33	1.30
1999	4.66	-	5.63	1.76
2000	5.44	-	6.03	1.76
Euro zonas paplašināšanās				
2001	5.03	-	5.01	1.34
2002	4.92	-	4.60	1.27
2003	4.16	-	4.00	0.99
2004	4.14	-	4.26	1.50
2005	3.44	-	4.28	1.39
2006	3.86	-	4.79	1.74
Euro zonas paplašināšanās				
2007	4.33	-	4.63	1.68



Avoti: ECB, Reuters un Thomson Financial Datastream.

1) Publicēts izdevumā "Statistikas kabatgrāmata" (*Statistics Pocket Book*) (1. nodaļas 1.2. sadaļa).

2) Pieejams ECB Statistisko datu noliktavā

([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=143.FM.A.U2.EUR.4F.BB.U2\\_10Y.YLD](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.U2.EUR.4F.BB.U2_10Y.YLD)).

3) Pieejams ECB Statistisko datu noliktavā

([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=143.FM.A.US.USD.4F.BB.US10YT\\_RR.YLD](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.US.USD.4F.BB.US10YT_RR.YLD)).

4) Pieejams ECB Statistisko datu noliktavā

([http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES\\_KEY=143.FM.A.JP.JPY.4F.BB.JP10YT\\_RR.YLD](http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=143.FM.A.JP.JPY.4F.BB.JP10YT_RR.YLD)).

## VISPĀRĒJĀS PIEZĪMES

Pielikumā redzamas galveno statistisko rādītāju pārmaiņas pēdējo 10 gadu laikā un, kur iespējams, rādītāja vidējā vērtība 10 gados pirms euro ieviešanas. Tabulās sniegti gada dati, un, ja nav noteikts citādi, tie norāda gada pārmaiņas procentos.

Lielākā daļa euro zonas datu laikrindu attiecas uz Euro13 (ietverot Slovēniju). Taču valdības finanšu dati attiecas uz Euro15 (ietverot Kipru un Maltu), un attiecībā uz procentu likmēm, monetāro statistiku un SPCI euro zonas statistikas datu laikrindas aptver tās ES dalībvalstis, kuras bija ieviesušas euro laikā, uz ko attiecas statistiskie dati (detalizētu aprakstu sk. "Mēneša Biļetena" sadaļas "Euro zonas statistika" vispārējās piezīmēs. Euro zonas sastāva pārmaiņas tabulās norādītas ar horizontālu līniju.



