

LATVIJAS UNIVERSITĀTE
BIZNESA, VADĪBAS UN EKONOMIKAS FAKULTĀTE
FINANŠU UN GRĀMATVEDĪBAS NODAĻA

Likviditātes vadības politika Eirosistēmā

Eurosystem's liquidity management policy

BAKALAURA DARBS

Ekonomikas bakalaura studiju programma

Finanses un kredīts apakšprogramma

Autors: **Niklāvs Ševels**

Studenta apliecības Nr.: ns14015

Darba vadītājs: asoc.prof. Marina Kudinska

RĪGA 2018

Anotācija

Tradicionālo monetārās politikas instrumentu izmantošana pierādījās nepietiekami efektīva globālās finanšu krīzes radīto ārkārtējo apstākļu uzlabošanai, tāpēc Eiropas Centrālā banka no 2007. gada sāka izmantot nestandarta monetārās politikas metodes, lai stabilizētu situāciju finanšu tirgos. No 2009. gada Eiropas Centrālā banka sāka izmantot aktīvu pirkšanas programmas funkcionalitātes nodrošināšanai noteiktos finanšu tirgus segmentos, monetārās politikas transmisijas veicināšanai, kopš 2015. gada ar mērķi veicināt ekonomisko aktivitāti un pacelt inflācijas līmeni līdz noteiktajam mērķim “tuvu, bet zem 2%” vidējā termiņā.

Pētījuma mērķis ir, novērtējot ECB likviditātes vadības politiku, tās realizēšanas instrumentus un likviditātes stāvokli, izdarīt secinājumus un sniegt priekšlikumus likviditātes stiprināšanai eirozonā.

2008. gadā, reaģējot uz saspringumu finanšu sistēmā, ECB uzsāka nestandarta termiņu ilgāka termiņa refinansēšanas operāciju veikšanu. Pēc refinansēšanas operāciju izsoļu procedūras maiņas uz noteiktas procentu likmes ar pilnīgu likviditātes nodrošinājumu 2008. gada 15. oktobrī, un aktīvu pirkšanas programmu uzsākšanas 2009. gadā, pieauga liekās likviditātes apjoms banku sektoros. Līdz 2014. gadam liekās likviditātes apjomu galvenokārt veidoja aizvien garāka termiņa refinansēšanas operācijās piešķirtā likviditāte, taču, no 2015. gadā uzsāktās paplašinātās aktīvu pirkšanas programmas, lieko likviditātes apjomu galvenokārt veidoja vērtspapīru iegādes monetārās politikas vajadzībām.

Atslēgvārdi: Eiropas Centrālā Banka, monetārā politika, likviditātes vadība, aktīvu pirkšanas programmas, refinansēšanas operācijas

Annotation

Traditional monetary policy tools proved inefficient in pursue of stabilisation of financial turmoil brought upon by global financial crisis, as a result European Central bank began using unconventional monetary policy methods to alleviate distress. In 2009 European Central bank started using asset purchase programmes to improve functionality of certain financial market segments and transmission of monetary policy. Since 2015 European Central bank has used asset purchase programmes to reduce economic stagnation and raise inflation level toward it's price stability goal of "close but less than 2%" over medium term.

The goal of this research paper is to evaluate ECB's liquidity management policy, tools and liquidity situation in eurozone, draw conclusions and make proposals for strenghtening liquidity situation in eurozone.

Due to distress in financial markets, in 2008 ECB began doing supplementary and non-standart term refinancing operations. After change in procedure of refinancing operations to fixed-term full-allotment on October 15, 2008 and beginning of asset purchasing programmes in 2009, excess liquidity started growing in banking sectors. Until 2014 excess liquidity was mostly driven by liquidity alloted through ever longer term refinancing operations, but from the beginning of 2015, after the initiation of expanded asset purchase programme, excess liquidity was mostly driven by securities purchased for monetary policy purposes.

Keywords: European Central bank, monetary policy, liquidity management, asset purchase programmes, refinancing operations

Satura rādītājs

Anotācija	2
Annotation.....	3
Satura rādītājs.....	4
Apzīmējumi.....	5
Ievads	6
1. Likviditātes vadības politikas un tās instrumentu teorētiskais pamatojums	8
1.1 Centrālo banku politika un loma ekonomikā	8
1.2 Monetārās politikas instrumenti likviditātes uzturēšanai.....	15
2. ECB un Latvijas Bankas likviditātes nodrošināšanas pasākumu analīze.....	21
2.1 Eiropas Centrālās bankas monetārās politikas un likviditātes nodrošināšanas pasākumu analīze.....	21
2.2 Latvijas Bankas monetārās politikas un likviditāti ietekmējošo apstākļu analīze	32
2.2.1 Makroekonomiskās vides izvērtējums periodā 2004-2013.....	32
2.2.2 Latvijas Bankas monetārās politikas analīze pirms iestāšanās eirozonā.....	36
3. Eirosistēmas monetārās politikas rādītāju analīze.....	40
3.1 Refinansēšanas operāciju un pastāvīgo iespēju izmantošanas analīze.....	40
3.2 Aktīvu pirkšanas programmu rādītāji	46
3.3 Liekās likviditātes un EONIA attīstības analīze	50
3.4 ECB bilances apjoma un aktīvu struktūras izmaiņu analīze	53
Secinājumi un priekšlikumi	56
Izmantotā literatūra	57

Apzīmējumi

ABSPP – Asset Backed Securities Purchase Programme (Ar aktīviem nodrošinātu vērtspapīru pirkšanas programma)

CBPP1,2,3 – Covered Bond Purchase Programme 1, 2, 3(Segto obligāciju pirkšanas programma 1 ,2, 3)

CSPP – Corporate Sector Purchase Programme(Korporatīvā sektora pirkšanas programma)

ECB – Eiropas Centrālā Banka

ECBS – Eiropas Centrālo Banku Sistēma

ES- Eiropas Savienība

EMI – Eiropas Monetārais Institūts

EMS – Ekonomikas un Monetārā Savienība

FRS – Federālā Rezervju sistēma

GRO – Galvenās refinansēšanas operācijas

ISIN – International securities identification number

ITRO – Ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas

LB – Latvijas Banka

NCB – Nacionālā centrālā banka/-as

OECD – Organization for Economic Cooperation and Development

PAPP – Paplašinātā Aktīvu Pirkšanas Programma

PSPP – Public Sector Purchasing Programme(Sabiedriskā sektora pirkšanas programma)

SMP – Securities Markets Programme(Vērtspapīru tirgus programma)

SVF – Starptautiskais Valūtu Fonds

Ievads

Kopš 2007. gada Eiropas Centrālā banka, papildus tradicionālajiem monetārās politikas instrumentiem, sākusi izmantot dažādas nestandarta monetārās politikas metodes. Sākotnēji tās tika ieviestas ar mērķi veicināt finanšu sektora stabilitāti globālās finanšu krīzes iespaidā, taču kopš 2012. gada tās galvenokārt izmantotas stagnējošas ekonomiskās aktivitātes un zemu inflācijas tempu adresēšanai, lai sasniegtu Eiropas Centrālās bankas noteikto cenu stabilitātes mērķi – vidēja termiņa inflāciju tuvu, bet zem 2%.

Finanšu sistēmas stabilizācijai un ekonomiskās aktivitātes veicināšanai veikto monetārās politikas pasākumu rezultātā, akumulējot aktīvus un nodrošinot praktiski neierobežotu pieeju likviditātei par vēsturiski zemām procentu likmēm, ECB ir radījusi nebijušu situāciju finanšu tirgos. Stimulējošas monetārās politikas ietvaros veikto pasākumu iespaidā, Eirozonas banku sektorā ir pieaudzis liekās likviditātes apjoms un izveidojusies situācija, kurā kreditēšana starpbanku tirgū tiek veikta par negatīvām procentu likmēm. ECB monetārās politikas pasākumi lielākoties finansēti “drukājot naudu” jeb palielinot bilanci, un tās samazināšana nākotnē var radīt negaidītas vai neparedzamas novirzes finanšu sistēmā.

Bakalaura darba mērķis ir, novērtējot ECB likviditātes vadības politikas, tās realizēšanas instrumentus un likviditātes stāvokli, izdarīt secinājumus un sniegt priekšlikumus likviditātes stiprināšanai eirozonā.

Darba mērķa sasniegšanai nepieciešams:

- analizēt speciālo literatūru un pētījumus par centrālo banku lomu ekonomikā, to izmantoto monetārās politikas instrumentiem un struktūrām;
- veikt ECB un ECBS statūtu un normatīvo aktu analīzi, noteikt ECB deleģētos mērķus, pienākumus, uzdevumus un pilnvaras;
- analizēt Latvijas atbilstību konverģences kritērijiem laika periodā no pievienošanās Eiropas Savienībai līdz pievienošanās Ekonomikas un Monetārajai Savienībai;
- analizēt ECB un Latvijas Bankas īstenoto monetāro politiku;
- izmantojot kvantitatīvās analīzes metodi, analizēt ECB monetārās politikas instrumentu un aktīvu pirkšanas programmu rādītāju dinamiku un tendences, to ietekmi uz likviditāti eirozonas banku sektorā un ECB bilances aktīvu struktūru;
- izdarīt secinājumus par īstenoto likviditātes vadības politiku un tās ietekmi uz likviditātes situāciju eirozonas banku sektorā, un sniegt priekšlikumus likviditātes vadības politikas pilnveidošanai.

Pētījumā analizēta Eiropas Centrālo banku sistēmas likviditātes vadības pasākumu ietvaros eirozonas banku sektoram nodrošinātās likviditātes apjoma dinamika un šo operāciju rezultātā radušās izmaiņas procentu likmē starpbanku tirgus aizdevumiem uz nakti un ECB

bilancē. Pētījuma 1. nodaļā analizēta centrālo banku vēsturiskā un modernā loma ekonomikā, centrālo banku monetāro politiku veidojošie aspekti un Eirosistēmā izmantotie monetārās politikas instrumenti. 2. nodaļā analizēta Latvijas Bankas un ECB īstenotā monetārā politika un Latvijas makroekonomiskās vides situācija periodā no pievienošanās Eiropas Savienībai līdz pievienošanās EMS. 3. nodaļā analizēts likviditātes stāvoklis eirozonas banku sektoros, īstenotās likviditātes vadības politikas ietekme uz procentu likmēm starpbanku aizdevumiem uz nakti un tās radītās izmaiņas ECB bilances struktūrā.

Pētījumā izmantota speciālā literatūra, citu pētnieku un nevalstisku organizāciju veiktie pētījumi centrālās bankas lomas, monetārās politikas instrumentu un struktūru izmantojamības gadījumu konstatēšanai un pamatojumam. ECB un ECBS uzdevumu, mērķu, pienākumu, izmantojamo instrumentu un to elementu normatīvā regulējuma analīzei izmantoti ECBS un ECB statūti, Eiropas Savienības līgumi, u.c. ECB normatīvie dokumenti. Latvijas atbilstības konverģences kritērijiem analīzei izmantoti ECB sagatavoti konverģences apskati, Latvijas Bankas, Centrālās Statistikas Pārvaldes, ECB statistiskās datu noliktavas un Eurostat dati. Latvijas Bankas un ECB īstenotās monetārās politikas analīzei izmantoti attiecīgo institūciju Valdes sēžu lēmumi, preses relīzes un makroekonomisko norišu apskati. Statistikā informācija par likviditātes politikas ietvaros veiktajiem pasākumiem un ECB bilances aktīvu strukturālajām izmaiņām iegūta no ECB statistisko datu noliktavas.

Pētītais periods ir no 2004. gada līdz 2018. gada aprīlim, taču atsevišķi pētāmie objekti analizēti īsākos periodos, atkarībā no to aktualitātes perioda vai statistisko datu pieejamības.

1. Likviditātes vadības politikas un tās instrumentu teorētiskais pamatojums

1.1 Centrālo banku politika un loma ekonomikā

Centrālo banku loma un funkcijas ievērojami mainījušās laika gaitā, šobrīd dominējošais centrālo banku modelis attīstītajās valstīs paredz to institucionālu neatkarību no valdošās varas, formāli noteiktu vidēja vai ilga termiņa inflācijas mērķi un netiešu metožu izmantošanu ekonomikas regulēšanai.¹

Vēsturiski centrālo banku nozīmīgākās funkcijas, no kurām vairākas ir aktuālas arī mūsdienās, ir:

- Valdības aktivitāšu finansēšana;
- Valdības un komercbanku banka;
- Vienotas nacionālās valūtas izveide, tās monētu un banknošu emisija un uzturēšana;
- Banku un finanšu sistēmas pēdējās instances aizdevējs;
- Monetārās politikas veicējs valūtu kursu koriģēšanā;
- Monetārās politikas veicējs ekonomiskās aktivitātes un cenu stabilitātes uzturēšanā;
- Kreditēšana nacionālo mērķu sasniegšanas veicināšanai².

Centrālajām bankām bijusi arī svarīga politiska loma, kas mūsdienās ierobežota ar to patstāvību un neatkarīgumu no valdības, taču, periodā pēc Otrā Pasaules kara, tajā iesaistīto lielāko valstu valdības ievērojami palielināja savu ietekmi pār banku sektoru un centrālajām bankām, jo tās bija svarīgs valdības finansēšanas avots un kara laikā uzkrāto parādu pārvaldnieks. Pēc kara centrālās bankas bija svarīgs rīks vienotību un nacionālo neatkarību atjaunošanā caur valdību vadītiem infrastruktūras, ražošanas sektoru, sociālo nepieciešamību un ekonomiku rekonstrukcijas pasākumiem un politiskajām reformām.

Centrālās bankas izmantoja tiešās intervences rīkus, lai stimulētu rekonstrukcijas aktivitātes. Prioritāriem sektoriem – ražošanas, celtniecības un uz eksportu orientētiem uzņēmumiem - bija pieejami valdības subsidēti aizdevumi, kuri arī netika pakļuti kredītu griestiem. Kredītu griesti tika izmantoti, lai ierobežotu importa nozaru, to skaitā finanšu institūciju, finansēšanu un to preču un pakalpojumu patēriņu. Papildus šīm veiktajām darbībām, tika izmantotas kapitāla un valūtu kustības kontroles. Ne visi veiktie stimulējošie pasākumi bija vienlīdzīgi izdevušies, taču tiem lielākoties bija nozīmīga loma ražošanas, mājokļu būvniecības, sociālo aktivitāšu un finanšu sektora atjaunošanā un pilnveidošanā.³

¹ **Epstein G.** *Central Banks as Agents of Economic Development.* Political Economy Research Institute, Amherst, 2005. 3. lpp.

² Turpat, 5. lpp.

³ Turpat 12.-14. lpp.

Mūsdienās centrālās bankas ir sabiedriskas monetāro politiku īstenojošas institūcijas, kuru galvenie mērķi ir uzturēt monetāro stabilitāti un veicināt finanšu tirgu funkcionalitāti. Tās nodrošina sabiedrību ar fizisku naudu – banknotēm un monētām -, veido un uztur banku norēķinu sistēmas, veic valstu zelta un ārvalstu valūtu rezervju vadības un finanšu sistēmas attīstīšanas un pārraudzības funkcijas.

Pēdējo desmitgažu laikā centrālo banku politikās vērojama pazīmju un mērķu skaidra noteikšana. Galvenie no tiem ir monetārās politikas makroekonomiskā mērķa konkretizēšanās, kas izpaužas kā viena noteikta mērķa - cenu stabilitātes – nodrošināšana; statūtos atrunātas monetārās politikas pilnvaras, lēmumu pieņemšanas, vadības locekļu izvēles un citas procedūras ar mērķi aizsargāties no privāto un citu sabiedrisko struktūru interešu ietekmes uz monetārās politikas lēmumiem - formālas centrālās bankas neatkarības noteikšana; centrālo banku lēmumu saskaņošana ar sabiedrības interesēm caur sabiedrības izglītošanu par iespējamajām darbībām un sasniegumiem, paaugstinātu atbildību par pieņemtajiem lēmumiem, komunikācijas un lēmumu pieņemšanas caurredzamības veicināšanu.¹

Virzība uz vienotu cenu stabilitātes mērķi, mūsdienās statūtos atrunātu kā inflācijas mērķi, sāka notikt 20. gs. pēdējās divās desmitgadēs, jo sakarība starp monetāriem agregātiem, un mērķa mainīgajiem – inflāciju un nominālajiem ienākumiem – kļuva aizvien nestabilāka.²

Lielā daļā attīstīto valstu virzība uz centrālo banku neatkarības palielināšanu sākās 20. gs. 90. gados, jo pieaugošs ekonomikas literatūras apjoms un veikto pētījumu rezultāti liecināja par neatkarīgāku centrālo banku spēju nodrošināt augstāku makroekonomisko stabilitāti ilgākā termiņā. Lai gan centrālās bankas apzinājās laika-pretrunas problēmas esamību, politiskā spiediena ietekmē centrālās bankas īstenoja stimulējošu monetāro politiku, izmantojot sakarību starp inflāciju un nodrabinātību, taču šādas politikas īstenošana pārmērīgi koncentrējās uz ekonomisko izaugsmi īsākā termiņā, ierobežojot centrālās bankas spēju uzturēt ilgtspējīgu izaugsmi un veicinot politisko biznesa ciklu attīstību.³

Komunikācijas veicināšanai ar sabiedrību, tiek izdoti regulāri pārskati par monetārās politikas norisēm, kuros detalizēti un lietotājiem draudzīgā veidā izskaidroti monetārās politikas mērķi, ierobežojumi, sasniegumi, dažāda statistiskā informācija un ekonomiskās aktivitātes, kā arī nodrošināti nākotnes skatījumi par paredzamām norisēm. Komunikācija ir veicinājusi sabiedrības izpratni par monetāro politiku, kā arī, mazinot monetārās politikas,

¹ **Central Bank Governance Group.** *Issues in the Governance of Central Banks.* Bank for International Settlements, Basel, 2009. 5. lpp

² **Mishkin S. F.** *Monetary policy strategy: how did we get here?* National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2006. 7. lpp.

³ Turpat, 12.-13. lpp.

inflācijas un procentu likmju nenoteiktību, veicinājusi privātā sektora aktivitāšu efektīvāku plānošanu.¹

Vienotas ekonomikas un monetārās politikas izveide Eiropā

1988. gadā Eiropadome pieņēma lēmumu par virzību uz Ekonomikas un monetārās savienības(turpmāk EMS) izveidi, nodibinot Delora komiteju. To veidoja Eiropas banku un monetāro jautājumu elite un komitejas mērķis bija izpētīt un dot priekšlikumus EMS izveidei. 1989. gada 17. aprīlī komitejas ziņojums noteica, ka EMS nozīmētu brīvu iedzīvotāju, preču, pakalpojumu un kaptāla plūsmu starp dalībvalstīm un neatgriezeniski fiksētus nacionālo valūtu kursus. Komitejas skatījumā EMS sastāvētu no trim elementiem: vienota iekšējā tirgus visā Savienībā; saskaņotību starp dalībvalstu ekonomikas politikām(ekonomikas savienība); noteiktiem valūtas kursiem starp nacionālajām valūtām ar mērķi ieviest vienotu valūtu Savienībā(monētārā savienība). EMS ieviešanai tika noteikti trīs posmi.²

EMS ieviešanas 1. posms sākās 1990. gada 1. jūlijā ar visu kapitāla kustības ierobežojumu atcelšanu starp dalībvalstīm, kas darbojās kā stūrakmens vienota iekšējā tirgus izveidei. Tika ieviesta dalībvalstu ekonomikas politiku daudzpusīga uzraudzība, kura iekļāva visus ekonomikas politikas aspektus – īstermiņa un ilgtermiņa politikas, mikro- un makroekonomikas lēmumus un strukturālus lēmumus. Uzraudzība iekļāva arī budžeta politiku ar mērķi samazināt pārmērīgu deficītu pieļaušanu un izvairīšanos no monetārās budžetu finansēšanas. 1. posma laikā, 1992. gada 7. februārī, tika noslēgts Māstrihtas līgums, kura formālais un turpmāk pētījumā izmantotais nosaukums ir Eiropas Savienības līgums un kurš atzīmē oficiālu Eiropas Savienības dibināšanu, un tas stājās spēkā 1993. gada 1. novembrī. 1. posms ilga līdz 1993. gada 31. decembrim.³

2. posma sākums, 1994. gada 1. janvāris, atzīmēts ar pagaidu institūcijas - Eiropas Monetārā Institūta(turpmāk EMI) - izveidi. EMI pats neīstenoja monetāro politiku, bet darbojās kā centrāla institūcija monetārās politikas jautājumos. Galvenie EMI uzdevumi bija veicināt dalībvalstu centrālo banku sadarbību un monetārās politikas koordināciju un veikt sagataves darbus ECB un ECBS nodibināšanai, vienotas monetārās politikas un valūtas izveidei.⁴ EMI mērķis bija sagatavot vidi 3. posma implementācijai. EMI sagatavoja likumiskos, organizatoriskos un loģistikas pamatus priekš ECBS izveides, veicināja statistiskās informācijas ievākšanas un apstrādes metožu harmonizāciju savas kompetences robežās, kā arī

¹ **Mishkin S. F.** *Monetary policy strategy: how did we get here?* National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2006. 16. lpp.

² **Smits R.** *The European Central Bank - Institutional Aspects.* Kluwer Law International, Hague, 1997. 38. lpp.

³ Turpat, 42. lpp.

⁴ Turpat, 47. lpp.

veicināja efektīvu pārrobežu norēķinu sistēmas izveidi un vienotas valūtas tehnisko sagatavju izstrādi, pildīja konsultatīvu funkciju, pārraudzīja klīringa sistēmas ieviešanu, izveidoja sagataves Eiropas Valūtu kursu mehānisma II ieviešanai.¹ 1998. gada 25. maijā formāli tika iecelta ECB Valde, spēkā stājoties 1. jūnijā, kas arī atzīmē ECB nodibināšanu. EMI, pabeidzis savu uzdevumu izpildi, iegāja likvidācijas procesā. ECB, būdams EMI likvidators, pārņēma ne tikai visus 3. posma sagataves darbus, bet arī personālu, kas bija sagatavots ECB pienākumu veikšanai. Šis process atviegloja ECB Eirosistēmas sagatavošanu darbībai septiņu mēnešu laikā līdz 3. posma sākumam.

1999. gada 1. janvārī sākās 3. un pēdējais EMS ieviešanas posms, ECB pārņemot Savienībā vienotas monetārās politikas veidošanas pilnvaras un neatgriezeniski fiksējot 11 dalībvalstu nacionālo valūtu kursus pret eiro, kas atzīmēja pārejas perioda uz eiro sākumu, kura laikā dalībvalstīs varēja norēķināties nacionālajā valūtā un bezskaidras naudas norēķinus veikt eiro, izteikt saistības un prasības eiro. Dalībvalstīm bija pienākums redenominēt parāda instrumentus eiro, lai tos varētu tirgot regulētos finanšu tirgos un nodrošināt maksājumu sistēmu darbību.²

Iestājoties Eiropas Savienībā, valstīm ir jāpilnveido un jāpiemēro likumdošana, kā to paredz Līgums par Eiropas Savienību un Līgums par Eiropas Savienības darbību. Līgums par Eiropas Savienību paredz noteikumus, Māstrihtas jeb konverģences kritērijus, kuriem jāatbilst dalībvalstīm, kuras pretendē uz pievienošanos EMS. To mērķis ir uzturēt cenu stabilitāti arī tad, kad pieaug valstu skaits, kas adoptē eiro kā savu nacionālo valūtu. Māstrihtas kritēriji paredz atbilstību monetāriem, ekonomikas un sabiedrisko finanšu noteiktajiem rādītājiem:

- Valdības plānotais vai faktiskais deficīts nepārsniedz 3% no valsts IKP tirgus cenās;
- valdības parāds nepārsniedz 60% no valsts IKP tirgus cenās;
- cenu līmenim jābūt stabilam un vienu gadu pirms novērtējuma vidējais inflācijas līmenis nevar pārsniegt 1.5 procenta punktus, salīdzinot ar inflācijas līmeni, augstākais, trijās dalībvalstīs, kurās cenu stabilitāte bijusi visaugstākā;
- valsts vismaz divus gadus pirms novērtējuma bez lielām grūtībām ir ievērojusi noteiktās svārstību robežas valūtu kursu mehānismā II un pēc savas iniciatīvas nav devalvējusi valūtas oficiālo valūtas kursu attiecībā pret eiro.

¹ Smits R. *The European Central Bank - Institutional Aspects*. Kluwer Law International, Hague, 1997. 50. – 51. lpp.

² Scheller K. H. *The European Central Bank – History, role and functions*. European Central Bank, Frankfurt, 2004. 25-26. lpp.

- vidējā nominālā valsts obligāciju vai līdzīgu vērtspapīru ilgtermiņa aizdevumu procentu likme, kas pirms novērtējuma novērota vienu gadu, pārsniedz ne vairāk kā 2 procentu punktus, salīdzinot ar augstākais trim dalībvalstīm, kurās cenu stabilitāte ir visaugstākā.

Eiropas Centrālo banku sistēmas (turpmāk ECBS) un ECB mērķi, uzdevumi, struktūra izklāstīti Līgumā par Eiropas Savienību, Līgumā par Eiropas Savienības darbību un ECBS un ECB statūtos.

ECB kopā ar dalībvalstu centrālajām bankām veido ECBS. Eirosistēmu veido ECB un nacionālās centrālās bankas, kuru oficiālā naudas vienība ir eiro, un Eirosistēmā tiek īstenota vienota monetārā politika. ECB ir ekskluzīvas tiesības atļaut eiro banknošu un monētu emisiju EMS. Šīs naudaszīmes var emitēt ECB un NCB un tās ir vienīgais likumīgais maksāšanas līdzeklis EMS.

ECB lēmējinstances – Padome un Valde – pārvalda lēmumu pieņemšanu Eirosistēmā. Valdi ieceļ Eiropadome un to veido EMS dalībvalstu locekļi ar nevainojamu reputāciju un profesionālu pieredzi monetāros vai banku jautājumos. Padome sastāv no ECB Valdes locekļiem un EMS dalībvalstu centrālo banku vadītājiem. Padome un Valde veic ECBS reglamentēšanu, lai nodrošinātu ECBS Līgumos un Statūtos noteikto mērķu un uzdevumu izpildi.

ECBS galvenais mērķis ir uzturēt cenu stabilitāti, taču neietekmējot galveno mērķi, ECBS atbalsta arī vispārējo ekonomikas politiku ES, lai palīdzētu sasniegt tās mērķus – vienotu iekšējo tirgu, līdzsvarotu ekonomisko izaugsmi un cenu stabilitāti, augstu tirgus konkurētspēju, pilnīgu nodarbinātību un sociālo attīstību. ECBS darbojas saskaņā ar principu, kas paredz atvērta tirgus ekonomiku, kurā pastāv brīva konkurence, veicinot resursu efektīvu sadali, un ievēro Līgumā par Eiropas Savienības darbību noteiktos principus - stabila cenas, stabila sabiedrisko finanšu un monetārā sistēma un stabila maksājumu bilance.

ECBS galvenie uzdevumi ir:

- definēt un īstenot ES monetāro politiku;
- veikt valūtas maiņas operācijas;
- turēt un pārvaldīt dalībvalstu oficiālās ārvalstu valūtas rezerves;
- veicināt norēķinu sistēmu vienmērīgu darbību.

Līdz ar galvenajiem uzdevumiem, ECB, savas kompetences ietvaros, arī konsultē un apspriežas par visiem ierosinātiem ES aktiem un likumprojektiem, kā arī var sniegt atzinumus attiecīgām iestādēm, struktūrām vai sabiedriskām iestādēm. ECBS ir pienākums palīdzēt

sekmīgi īstenot politiku iestādēm, kuras atbild par kredītiestāžu uzraudzību un nodrošina finanšu sistēmas stabilitāti.

ECB ar NCB atbalstu veic statistiskās informācijas vākšanu, ievācot to no sabiedriskām iestādēm vai tieši no uzņēmējiem. ECB, statistiskās informācijas apkopošanas nolūkos, sadarbojas ar ES vai trešo valstu kompetentām iestādēm un starptautiskām organizācijām. Nepieciešamības gadījumā ECB, savās kompetences sfērās, palīdz saskaņot noteikumus un paņēmienus statistikas datu vākšanai, apkopošanai un izplatīšanai.

Diskrēta un ar likumu noteikta monetārā politika

Monetārās politikas izpildes metodēs tiek iedalīti divi savstarpēji pretēji veidi - diskrēta un ar likumu noteikta monetārā politika. Ar likumu noteikta monetārā politika būtībā ir automātiska, kuras uzturēšanai monetārās politikas izpildinstitūcijām nepieciešama neliela analīze un uzraudzība. Šādas monetārās politikas atbalstītāji argumentē, ka tā veicina disciplīnu un uzticību, jo nodrošina monetārās politikas veidotāju nespēju veikt lieki inflacionāru politiku vai citādāk ietekmēt ekonomikas norises ar mērķi veicināt kāda politiskās izredzes utml. Šīs politikas kritiķi uzsver, ka ar likumu noteiktas monetārās politikas negatīvais aspekts ir centrālās bankas nespēja reaģēt uz neparedzētām vai neraksturīgām norisēm.

Diskrēta monetārā politika ir tieši pretēja ar likumu noteiktai. Centrālajai bankai, kura praktizē diskrētu monetāro politiku, nav jānosaka konkrēti mērķi un jāveic zināmi sabiedrībai tās lēmumi, uzdevumi vai nākotnes darbības. Tai ir tiesības mainīt un izpildīt monetāro politiku atkarībā no tās uzskatiem par konkrēto situāciju. Diskrēta monetārā politika ir elastīga, atļaujot centrālajai bankai reaģēt uz jaunām norisēm un informāciju un negaidītiem atgadījumiem. Diskrētas monetārās politikas kritiķi uzsver disciplīnas un noteiktības trūkumu, kas veicina sabiedrības neskaidrību un vispārīgu ekonomikas noslieci uz inflacionāriem notikumiem.¹

Lai gan teorētiski monetārās politikas izpildes metodes ir divas, realitātē tās neizpaužas absolūtā veidā. Parasti pastāv kombinācija starp abām. Eirosistēmā īstenoto monetāro politiku var raksturot kā ierobežoti diskrētu, jo ECB monetārās politikas īstenošanai pati izvēlas un izmanto situācijām atbilstošākos instrumentus, taču tās galvenais mērķis ir cenu stabilitāte – noteikts inflācijas mērķis –, uz kura izpildi arī jātiecas monetārās politikas lēmumiem.

Inflācijas mērķis

Inflācijas mērķis tiek izmantots kā monetārās politikas cenu stabilitātes mērs. Efektīvai tā izmantošanai nepieciešama cenu stabilitāte kā galvenais monetārās politikas mērķis, tam jābūt konkrētam, kvantitatīvi izteiktam mērķim vai mērķa diapazonam un jābūt paziņotam

¹ **Bernanke B.** *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience.* Princeton University Press, Princeton, 2001. 5. lpp.

sabiedrībai. Mērķa sasniegšanai nozīmīga ir monetārās politikas izpildinstitūciju plānu un uzdevumu komunikācija ar sabiedrību, tādā veidā palielinot to atbildību pret uzdevumu izpildi un mērķa sasniegšanu.¹ Uzliekot atbildību centrālajai bankai par lēmumu iznākumiem un neatņemot spēju izvēlēties metodes mērķa sasniegšanai, inflācijas mērķim raksturīgas pazīmes gan no ar likumu noteiktas, gan no diskrētas monetārās politikas. Valstis, kurās centrālās bankas noteikušas inflācijas mērķi, sasniegušas zemākus inflācijas un sagaidāmās inflācijas līmeņus, kā arī samazinājušas inflācijas šoku ietekmi uz cenu stabilitāti. Zemāki sagaidāmās inflācijas līmeņi, mazinot nenoteiktību, lielākoties arī rezultējušies zemākās nominālās procentu likmēs. Inflācijas mērķa noteikšana ir veicinājusi sabiedrības izpratni par monetāro politiku, tai pašā laikā palielinot politikas veidotāju atbildību pret sabiedrību.²

Centrālo banku neatkarība ir svarīgs priekšnosacījums efektīvas inflācijas mērķa politikas īstenošanai, jo mūsdienās starp pētniekiem pastāv vienprātība par negatīvo sakarību starp centrālo banku neatkarības līmeni un inflācijas līmeni. Starp inflācijas līmeni un inflācijas mainīgumu pastāv stipra pozitīva sakarība – pie augstāka inflācijas līmeņa, pastāv augstāks inflācijas mainīgums un otrādi.³ Līgums par Eiropas Savienības darbību paredz ECBS politisko neatkarību. Tas nosaka, ka ECBS, veicot uzdevumus un pienākumus, nelūdz un nepieņem norādījumus no valstu valdībām, ES vai citām institūcijām, kā arī šīm iestādēm noteikts nemēģināt ietekmēt ECBS lēmumus. ECBS arī aizliegts tieši finansēt valstu valdības un ES sabiedriskas institūcijas, veicot jebkāda veida kreditēšanas operācijas vai iegādājoties to parāda instrumentus primārajā tirgū.

Inflācijas mērķa noteikšana kopā ar centrālo banku neatkarību, veido apstākļus, kuri ierobežo centrālās bankas iespēju tikt pakļautai laika-pretrunas slazdam, kas veidojas no politiskā spiediena izmantot stimulējošu monetāro politiku, izmantojot sakarību starp inflāciju un nodarbinātību, lai īstermiņā radītu šķietamu ekonomikas stimulu un veicinātu politisko ambīciju sasniegšanas iespējas. Vidēja vai ilga termiņa inflācijas mērķis parāda centrālās bankas nostāju uz cenu stabilitātes veicināšanu un inflācijas kontroli, nevis uz īstermiņa ekonomiskās izaugsmes vai nodarbinātības stimulēšanu, ko tā nevar tieši ietekmēt un kas ir pretrunā ar cenu stabilitātes mērķi.⁴

Inflācijas mērķa noteikšana ievērojami virs 0% līmeņa attīstītajās valstīs (lielākoties robežās 1.5-2.5%, Eurosistēmā HICP tuvu, bet ne pāri 2%) parāda monetārās politikas veidotāju

¹**Bernanke B.** *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton University Press, Princeton, 2001. 4. lpp.

² Turpat, 6. lpp.

³ **Eijffinger W. C. S., De Haan J.** *The Political Economy of Central-Bank Independence*, Princeton University, Princeton, 1996. 34 lpp.

⁴ **Mishkin S. F.** *Monetary policy strategy: how did we get here?* National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2006. 12. – 13. lpp

apziņu par negatīvo ietekmi, ko rada pārāk zems inflācijas līmenis uz ekonomisko aktivitāti. Šāda inflācijas mērķa noteikšana samazina deflācijas risku, kas var stimulēt finanšu nestabilitāti un veicināt ekonomiku sarukšanu, recesiju un depresiju risku. Papildus tam, izmantojot inflācijas mērķi, var tikt pieļautas novirzes no tā piedāvājuma šoku iespaidā. Lai mazinātu piedāvājuma šoku ietekmi, bieži indeksos, uz kuriem balstīti inflācijas mērķi, nav iekļautas pārtikas vai enerģijas cenas, netiešo nodokļu izmaiņas vai izmaiņas tirdzniecības vienošanās.¹

1.2 Monetārās politikas instrumenti likviditātes uzturēšanai

Centrālajām bankām ir svarīga loma finanšu sistēmas stabilitātes uzturēšanā, jo tās, nodrošinot banku sektorus ar likviditāti, cenšas vadīt naudas tirgus procentu likmes. Funkcionējošs naudas tirgus darbojas kā efektīvs monetārās politikas transmisijas kanāls. Centrālās bankas nodrošina likviditāti banku sektoriem izmantojot monetārās politikas instrumentus apmaiņā pret banku sagādātu nodrošinājumu. Tādā veidā bankām iespējams aizņemties likvidus aktīvus – naudu – apmaiņā pret mazāk likvidiem aktīviem – vērtspapīriem. Šāda iespēja ir īpaši svarīga brīžos, kad naudas tirgū trūkst likviditāte, jo likviditātes trūkums banku sektoros var ierobežot banku spēju veikt kreditēšanu un radīt negatīvas sekas uz reālo ekonomikas attīstību.

Atklātā tirgus operācijas

Atklātā tirgus operācijas tiek izmantotas naudas tirgus procentu likmju virzīšanai, banku likviditātes absorbcijai vai palielināšanai, kopumā dodot signālu par monetārās politikas nostāju. Tiek iedalīti četri atklāto tirgus operāciju veidi, kas atšķiras ar to sasniedzamo mērķi, regularitāti, termiņiem un procedūru - galvenās refinansēšanas operācijas (turpmāk GRO), ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas, precizējošās operācijas un strukturālās operācijas. Visas atklātā tirgus operācijas veic nacionālās centrālās bankas (turpmāk NCB) vai, izņēmuma gadījumos, ECB. Visu šo operāciju īstenošanai var tikt izmantoti reversie darījumi.

Eurosistēmā reversos darījumus veic nacionālās centrālās bankas atpirkšanas līguma veidā, veicot noteikumiem atbilstošu aktīvu pirkšanu vai pārdošanu, vienojoties par apgrieztu šī darījuma veikšanu noteiktā laikā nākotnē, atgriežot aktīvu atpakaļ debitora īpašumā, vai kā nodrošinātu aizdevumu, kur nodrošinājums paliek debitora īpašumā, pieņemot vienošanās izpildi. Nodrošinātu aizdevumu veikšanai ir dažādas procedūras un formalitātes, atkarībā no nodrošinājuma aktīva, lai noteiktu kā tiek realizēts ienākums no aktīva, kamēr tas atrodas nodrošinājumā.² Monetārās politikas operācijām, tostarp, atklātā tirgus operācijām,

¹ **Mishkin S. F.** *International experiences with different monetary policy regimes*. National Bureau of Economic Research, Cambridge, Februāris 1999. 20. – 21. lpp.

² ECB vadlīnijas 2011/14, 3.1.1

nodrošinājuma aktīvi un darījumu partneru nosacījumi atbilst vienādiem kritērijiem visā Eirosistēmā.

Eirosistēmā GRO ir svarīgākās no atklātajām tirgus operācijām. Tās tiek izmantotas naudas tirgus procentu likmju virzīšanai, likviditātes nodrošināšanai un monetārās politikas nostājas signalizēšanai. GRO ir likviditāti nodrošinoši reversie darījumi, kas tiek veikti regulāri katru nedēļu iepriekš paziņotā kārtībā un kuru termiņš ir viena nedēļa. Tajās var piedalīties visi darījuma partneri, kuri sagādājuši atbilstošu nodrošinājumu. Tās var tikt veiktas gan pēc iepriekš noteiktas fiksētas procentu likmes, gan konkurējošā izsolē ar noteiktu minimālo solīšanas likmi, atkarībā no monetārās politikas nostājas operāciju veikšanas brīdī. GRO procentu likme nosaka centrālās bankas naudas cenas grīdu.¹

Veicot GRO konkurējošā izsolē, darījuma partneriem ir augstāka iespēja iegūt visu tiem nepieciešamo likviditāti, jo tiem pieejami divi solījамie mainīgie – nepieciešamās likviditātes daudzums un procentu likmes piedāvājums. Tādā veidā darījuma partneri var garantēt nepieciešamās likviditātes iegūšanu, kamēr to solītā likme ir pietiekami augsta, jo darījuma partneris ar visaugstāko solīto procenu likmi iegūst visu tam nepieciešamo likviditāti un pārējie izsoles dalībnieki iegūst atlikušo likviditāti dīlstošā secībā pēc solītajām procentu likmēm.² Izsolē ar fiksētu procentu likmi un ierobežotu izsolē pieejamo likviditāti, katra darījuma partnera pieejamā likviditāte ir funkcija no pašu solītā nepieciešamā likviditātes daudzuma un pārējo darījuma partneru solītajiem daudzumiem, jo izsolē pieejamā likviditāte tiek sadalīta proporcionāli pēc katra darījuma partnera solītās daļas no visu darījuma partneru solījumu summas. Šāda tipa izsoles stimulē darījuma partnerus solīt pārmērīgi augstu, lai palielinātu iespēju iegūt proporcionāli lielāku daļu no pieejamās likviditātes. Šāda solīšanas sistēmas ietvaros tiek pazaudēts izsoles informatīvais aspekts par darījumu partneru patiesajiem likviditātes nepieciešamības līmeņiem.³

Attēlā 1.1 attēloti GRO izsolēs kopējie veiktie darījumu partneru solījumi laika periodā no 1999. gada janvāra līdz 2001. gada septembrim. No EMU dibināšanas 1999. gada janvārī līdz 2000. gada jūnijam, kad kopējie solījumi izsolēs sasniedza augstāko punktu – virs 8 triljoniem euro -, ECB veica GRO ar fiksētu procentu likmi un ierobežotu izsolē pieejamo likviditāti. Pāreju uz konkurējošo izsoli Valde pamatoja kā atbildi uz pārmērīgi augsto solījumu veikšanu fiksētu procentu likmju ar ierobežotu likviditāti izsolēs. Pēc pārejas uz konkurējošo izsoli, vidējā solījumu summa GRO izsolē nokritās uz aptuveni 145 miljardiem eiro.⁴ 2008.

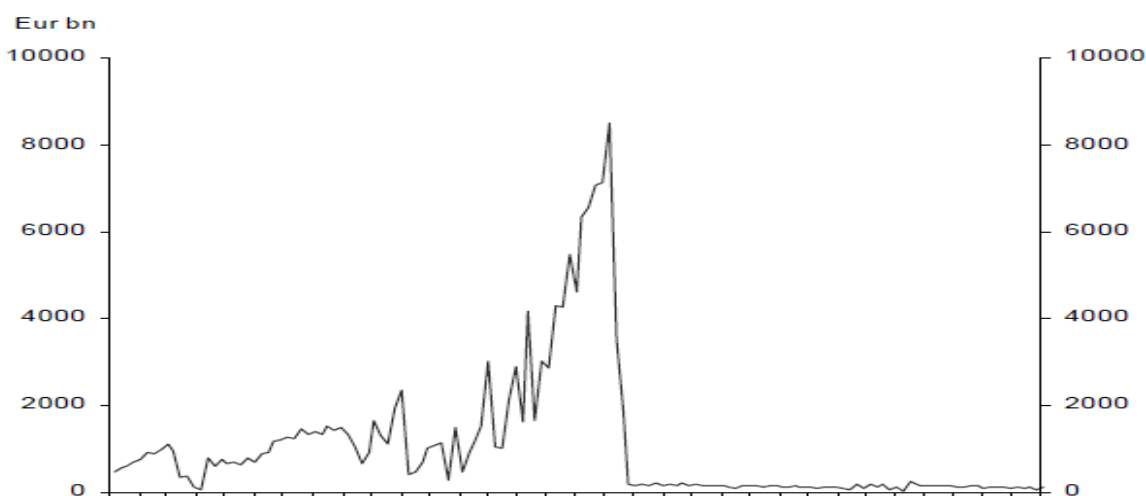
¹ ECB vadlīnijas 2011/14, 3.1.2

² **Catalao Lopes M.** *Fixed- and Variable-Rate Tenders in the Management of Liquidity by the Eurosystem: Implications of the Recent Credit Crisis.* International Journal of Central Banking, Jūnijs, 2010. 215. lpp.

³ Turpat, 226. lpp.

⁴ Turpat, 2. lpp

gada 9. oktobrī ECB sāka veikt GRO ar fiksētu procentu likmi, bet pilnīgu pieprasītās likviditātes nodrošinājumu, lai mazinātu globālās finanšu krīzes ietekmi uz Eurosistēmu.¹



1.1 attēls **Kopējie solījumu apjomi Eurosistēmas galveno refinansēšanas operāciju izsolēs no 1999. gada janvāra līdz 2001. gada septembrim²**

Ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas ir regulāri reversie darījumi, kuri tiek veikti katru mēnesi, un to termiņš ir 3 mēneši. To funkcija arī ir likviditātes nodrošināšana, taču, atšķirībā no GRO, monetārās politikas signalizēšana nav to svarīgs mērķis, tāpēc Eurosistēma parasti darbojas kā likmju ņēmējs. Tājās, tāpat kā GRO, piedalās tiem pašiem kritērijiem atbilstošās institūcijas, sagādājot atbilstošu nodrošinājumu, kā arī tās var tikt izpildītas gan ar iepriekš noteiktu un paziņotu fiksētu procentu likmi, gan konkurējošā izsolē.³

Strukturālās reversās operācijas, tāpat kā galvenās un ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas, ir likviditāti nodrošinošas, kurās var piedalīties tās pašas institūcijas, sagādājot atbilstošu nodrošinājumu, taču to mērķis ir regulēt Eurosistēmas strukturālo pozīciju attiecībā uz finanšu sektoru, un to veikšanas biežums un termiņi var būt gan regulāri, gan neregulāri.⁴ Strukturāliem mērķiem var tikt izmantotas arī tiešās transakcijas un ECB parādu sertifikātu emisija. Veicot tiešās transakcijas, nodrošinot likviditāti, tirgū tieši pērk vai, absorbējot likviditāti, pārdod tirgojamus aktīvus par to tirgus vērtību. Šo operāciju biežums nav standartizēts, un nav ierobežojumi attiecībā pret iesaistītajiem darījuma partneriem.⁵ Ar mērķi absorbēt likviditāti no naudas tirgus ECB var emitēt parāda sertifikātus. To emisija var būt gan

¹ **Catalao Lopes M.** *Fixed- and Variable-Rate Tenders in the Management of Liquidity by the Eurosystem: Implications of the Recent Credit Crisis.* International Journal of Central Banking, Jūnijs, 2010. 228. lpp.

² **Ayuso J., Repullo R.** *A Model of the Open Market Operations of the European Central Bank.* 2003. 1. – 2. lpp.

³ ECB vadlīnijas 2011/14, 3.1.3

⁴ ECB vadlīnijas 2011/14, 3.1.5

⁵ Turpat, 3.2

regulāra, gan neregulāra, to termiņš ir mazāks par 12 mēnešiem un to izsolē var piedalīties visas kritērijiem atbilstošās institūcijas.¹

Lai vadītu likviditātes situāciju naudas tirgū un virzītu procentu likmes, Eurosistēma var izmantot precizējošas reversas operācijas, valūtas mijmaiņas operācijas un fiksēta termiņa depozītu pieņemšanu. Precizējošas reversas operācijas izmanto, kad nepieciešams izlīdzināt negaidītu likviditātes izmaiņu ietekmi. Tās var būt gan likviditāti nodrošinošas, gan absorbējošas. Lai Eurosistēma būtu spējīga strauji reaģēt uz negaidītiem šokiem, šo operāciju procesuālām un operacionālām detaļām piemīt augsta fleksibilitāte – nav standartizēti biežumi un termiņi -, kā arī darījumu partneri var tikt izvēlēti atkarībā no nepieciešamības, taču gan darījumu partneriem, gan nodrošinājumam jāatbilst noteiktiem kritērijiem.² Valūtas mijmaiņas precizējošās operācijas tiek veiktas vienlaicīgi pērkot(pārdodot) euro spot pret ārvalstu valūtu un pārdodot(pērkot) valūtas nākotnes darījumu, vienojoties par noteiktu atpirkšanas datumu, tādā veidā apdrošinoties un samazinot nenoteiktību pret iespējamām nākotnes šokiem. Eurosistēma veic šīs operācijas tikai plaši izmantotās valūtās un atbilstoši tirgus praksei.³ Likviditātes absorbcijas nolūkos, Eurosistēma var aicināt darījumu partnerus veikt termiņnoguldījumus dalībvalstu NCB ar noteiktu procentu likmi. Šīs operācijas biežums un termiņi nav standartizēti.⁴

Pastāvīgās iespējas

Pastāvīgo iespēju mērķis ir nodrošināt vai absorbēt likviditāti, signalizēt monetārās politikas nostāju un noteikt naudas tirgus procentu likmi uz nakti. Visas pastāvīgo iespēju nodrošinātās operācijas ir ar termiņu uz nakti(1 diena), tās veic NCB un noteikumi ir vienādi visā Eurosistēmā. Darījumu partneri pēc savas iniciatīvas var izmantot aizdevumu iespēju uz nakti vai noguldījumu iespēju. Aizdevumu iespēja darbojas ar mērķi nodrošināt darījumu partnerus ar īslaicīgu likviditāti, izmantojot atpirkšanas vienošanos vai veicot aizdevumu pret nodrošinājumu ar iepriekš noteiktu procentu likmi, kas darbojas kā griesti naudas tirgus procentu likmei uz nakti. Parastos apstākļos nepastāv kredītlimits vai citi ierobežojumi darījumu partneru pieejai šīm operācijām, atskaitot to atbilstību nepieciešamajiem darījumu partneru kritērijiem un sagādājot atbilstošu nodrošinājumu. Izmantojot noguldījumu iespēju, darījumu partneri var veikt noguldījumus NCB pēc iepriekš noteiktas procentu likmes, kas darbojas kā grīda naudas tirgus procentu likmēm uz nakti. Parastos apstākļos nav noguldījumu vai citi ierobežojumi darījumu partneriem šo operāciju izmantošanai.⁵

¹ ECB vadlīnijas 2011/14, 3.3

² Turpat, 3.1.4

³ Turpat, 3.4

⁴ Turpat, 3.5

⁵ Turpat, 1.3.2

Lai gan pastāv vienprātība par pastāvīgo iespēju izmantošanu kā monetārās politikas instrumentu, atšķirības rodas par cenām, par kādām šīm operācijām vajadzētu tikt piedāvātām. Gan aizdevuma iespēju, gan noguldījuma iespēju likmes tiek noteiktas atkarībā no GRO likmes, nosakot griestus un grīdu naudas tirgus likmei un veidojot koridoru, kura robežās tā svārstās, taču nepastāv vienprātība par optimālu šī koridora platumu. Koridora platums atkarīgs no centrālo banku prioritātēm par tādiem mainīgajiem, ko ietekmē koridora platums – naudas tirgus procentu likmju volatilitātes, centrālas bankas bilances izmēra un starpbanku tirgus aktivitātes -, kā arī strukturāliem parametriem, kā starpbanku tirgus norēķinu izmaksas un banku sektoru likviditātes šoku ietekmes.¹ Izmantojot plašāku koridoru, starpbanku tirgus apgrozījums ir augstāks nekā pie šaurāka koridora, jo likviditātes trūkums un pārpalikums tiek sagādāts starpbanku tirgū, nevis izmantojot pastāvīgās iespējas, taču pie plašāka koridora pastāv augstāka naudas tirgus procentu likmju volatilitāte.² Šaurāka koridora izmantošana samazina naudas tirgus procentu likmju volatilitāti un samazina nepieciešamību pēc precizējošajām operācijām, taču, ja koridora platums ir pārāk šaurs, tas var samazināt stimulu bankām izmantot starpbanku tirgu likviditātes vadībai, izvēloties pastāvīgo iespēju izmantošanu un veidojot izspiešanas efektu.³

Lai darījumu partneri varētu izmantot Eirosistēmas pastāvīgās iespējas un atvērtās tirgus operācijas, tiem jābūt pakļautiem ECB minimālajai rezervju normai, finansiāli stabiliem, pakļautiem ES vai EEZ kompetentu institūciju uzraudzībai un jāizpilda visas līgumiskās un regulatīvās vienošanās pret ECB vai NCB attiecībā un noteikto instrumentu vai operāciju.⁴

Minimālā rezervju norma

Minimālā rezervju norma Eirosistēmā attiecas uz kredītiestādēm un tās mērķis ir naudas tirgus procentu likmju stabilizācija un strukturāla likviditātes trūkuma radīšana vai palielināšana, veicinot pieprasījumu pēc centrālās bankas naudas. ECB nosaka minimālās rezervju normas likmi. Nepieciešamais rezervju daudzums tiek aprēķināts rezervju uzturēšanas perioda sākumā atkarībā no katras institūcijas aktīviem tās bilancē. Kredītiestāžu ikdienas rezervēm ECB kontā jāatbilst vidējam rezervju līmenim, kas noteikts rezervju uzturēšanas perioda sākumā. Par uzturētajām rezervēm tik izmaksāts procentu ienākums, kas atbilst GRO procentu likmei.⁵

¹ **Bindseil U., Jablecki J.** *The optimal width of the central bank standing facilities corridor and banks' day-to-day liquidity management.* European Central Bank, Frankfurt, 2011. 5. lpp.

² Turpat, 31. lpp

³ Turpat, 9. lpp.

⁴ ES vadlīnijas 2015/510 (ECB/2014/60) 3. daļa 55. pants

⁵ ECB vadlīnijas 2011/14, 1.3.3

Nodrošinājuma aktīvi

Lai piedalītos Eirosistēmas kredītooperācijās, darījumu partneriem ir jāsaģādā operācijām atbilstošs nodrošinājums, kas atbilst augstiem kredīta standartiem. Nodrošinājuma aktīvu kredīta standarti atrunāti Eirosistēmas kredīta novērtēšanas sistēmā, ko veido harmonizēta skala, kas balstās uz ārēju kredītreitingu aģentūru vērtējumiem (skat. 1. pielikumu). Nodrošinājums iedalās tirgojamos aktīvos – ECB parāda sertifikāti, ar aktīviem nodrošināti vērtspapīri un Eiropas Ekonomiskajā zonā emitēti valdību, centrālo banku, pārnacionālo institūciju, kredītinstitūciju vai korporāciju parāda instrumenti – un netirgojamos aktīvos – kredītprasības, ar hipotēku nodrošināti vērtspapīri un darījumu partneru termiņnoguldījumi.¹ Normālos apstākļos nodrošinājums tiek saģādāts eiro valūtā, taču finanšu sistēmas saspringumu periodos, ECB var mainīt nodrošinājuma kvalitātes standartus, paplašināt atbilstoša nodrošinājuma kategorijas un, veicot operācijas citās valūtās, pieņemt nodrošinājumu atbilstošajās valūtās.

Centrālo banku operācijās nepieciešams nodrošinājums, jo to galvenais mērķis ir monetārās politikas īstenošana, nevis kredītriska vadība. Nodrošinājums darbojas kā garantija gadījumos, kad darījumu partneris nav spējīgs segt savas saistības pret centrālo banku. Nodrošinājuma vērtība tiek noteikta tirgus cenās, tāpēc pastāv iespēja tā vērtībai samazināties un vairs neatbilst nepieciešamā nodrošinājuma vērtībai. Lai mazinātu zaudējumu risku, centrālās bankas, riska vadības nolūkos, nodrošinājumam pielāgo vērtības diskontu un izmanto iespēju, nepieciešamības gadījumā, pieprasīt papildus nodrošinājumu.²

¹ Turpat, 4. daļa

² **Bindseil U., Corsi M.** The Eurosystem collateral framework explained. *European Central Bank, Occasional Paper series*. Nr. 189. Maijs 2017.

2. ECB un Latvijas Bankas likviditātes nodrošināšanas pasākumu analīze

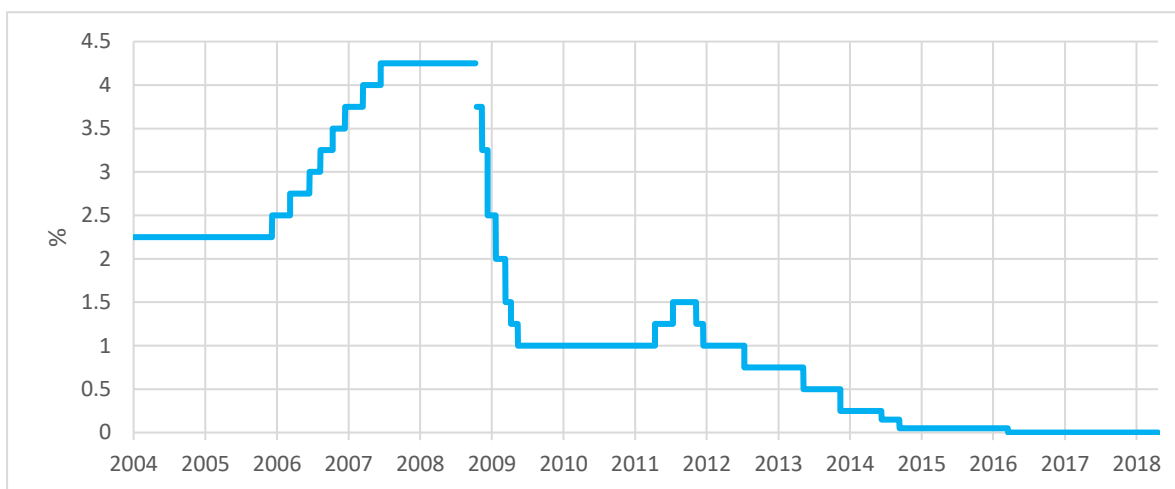
2.1 Eiropas Centrālās bankas monetārās politikas un likviditātes nodrošināšanas pasākumu analīze

Obligāto rezervju norma

2011. gada 8. decembrī tika pieņemts lēmums, sākot no 2012. gada 18. janvāra, samazināt obligāto rezervju normu no 2% uz 1%. Norma samazināta, jo GRO izsoles tiek veiktas ar pilnīgu pieprasītās likviditātes nodrošinājumu, kā rezultātā rezervju normas nozīme nav tik svarīga kā pie normāliem naudas tirgus apstākļiem.¹

Galvenās refinansēšanas operācijas

2.1 attēlā parādīta ECB GRO procentu likme no 2004. gada 1. janvāra līdz 2018. gada 20. aprīlim. Tā bija nemainīga 2.25% līmenī līdz 2005. gada 4. ceturksnim, kad ECB sāka īstenot ierobežojošu monetāro politiku. Līdz 2007. gada 3. ceturkšņa sākumam tā tika paaugstināta astoņas reizes, sasniedzot 4.25% līmeni, kādā likme palika līdz 2008. gada 3. ceturksnim. Tās palielināšanas sasniedzamais mērķis bija kreditēšanas apjomu pieauguma ierobežošana, lai mazinātu tās spiedienu uz inflāciju.



2.1 attēls ECB refinansēšanas likme no 2004. gada 1. janvāra līdz 2018. gada 20. aprīlim²

Sākot no 2008. gada 15. oktobra, ECB nolēma mainīt GRO, ilgāka termiņa, papildinošo un speciāla termiņa refinansēšanas operāciju izsoles kārtību no konkurējošas izsoles ar mainīgu procentu likmi uz izsoli ar fiksētu procentu likmi un pilnu pieprasītās likviditātes nodrošināšanu. Lēmums nāca globālās finanšu krīzes iespaida dēļ, kā rezultātā cieta starpbanku tirgus funkcionalitāte un banku sektoriem bija strauji nepieciešama likviditāte. Procedūras maiņas mērķis ir veicināt naudas tirgus procentu likmju līdzību GRO procentu likmei.³ Krīzes

¹ ECB Valdes 2011. gada 8. decembra lēmums

² Autora veidots pēc Eiropas Centrālās bankas statistisko datu noliktavas datiem

³ ECB Valdes 2008. gada 8. oktobra lēmums

laikā refinansēšanas likme tika samazināta septiņas reizes astoņu mēnešu periodā, 2009. gada 2. ceturksnī sasniedzot 1%. Tādā līmenī likme atradās līdz 2011. gadam, kad inflācijas augšupvērsto risku ietekmē, piaugošo globālo enerģijas cenu dēļ, procentu likme tika pacelta uz 1.25% 2. ceturksnī un 1.5% 3. ceturksnī. Kopš 2011. gada 4. ceturkšņa ECB refinansēšanas likme, izmantojot stimulējošu monetāro politiku ir pakāpeniski samazināta. 2016. gada 1. ceturksnī tā sasniedza 0% līmeni, kurā tā atrodas līdz apskatītā perioda beigām.

Ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas un refinansēšanas operācijas citās valūtās

Līdz izsoles ar fiksētu procentu likmi un pilnīgu pieprasītās likviditātes apjomu ieviešanai 2008. gada 15. oktobrī, ECB veica regulāras ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas (turpmāk ITRO) ik mēnesi konkurējošā izsolē ar iepriekš noteiktu piedāvāto likviditātes apjomu katrā no tām – 2004. gadā 25 miljrd. eiro, 2005. gadā 30 miljrd. eiro, 2006. gadā 40 miljrd. eiro, 2007. un 2008. gadā (līdz 15. oktobrim) 50 miljrd. eiro.

2007. gada 22. augustā ECB Valde pieņēma lēmumu veikt, līdz ar regulārajām ITRO, papildinošu ITRO ar termiņu 3 mēneši, lai normalizētu eiro naudas tirgus funkcionalitāti. No to uzsākšanas 2007. gada augustā līdz 2008. gada septembrim tās tika vairākkārt pagarinātas un tika veiktas ar periodiskumu 2 reizes 3 mēnešos. No 2008. gada novembra līdz to izbeigšanai 2009. gada decembrī tās tika veiktas regulāri katru mēnesi.

2008. gada 27. martā ECB Valde nolēma par papildinošu ITRO veikšanu ar termiņu 6 mēneši. Sākotnēji tās tika veiktas ar 3 mēnešu intervāliem 2008. gada aprīlī, jūlijā un oktobrī, taču pēc refinansēšanas operāciju izsoles procedūras maiņas 15. oktobrī, tās tika veiktas regulāri katru mēnesi līdz 2009. gada decembrim, pēc tam vēl 2010. gada aprīlī un maijā, un tika izbeigtas pēc vēlvienas papildus izsoles 2011. gada augustā.¹

No 2008. gada septembrī ECB veica speciāla termiņa refinansēšanas operāciju ar termiņu 1 mēnesis. Pēc refinansēšanas operāciju izsoles procedūras izmaiņām 15. oktobrī, tās tika veiktas regulāri katru mēnesi līdz 2014. gada jūnijam.

2011. gada 6. oktobrī ECB Valde nolēma par divu ITRO veikšanu ar termiņu 12 mēneši.² 2011. gada 8. decembrī ECB Valde nolēma par divu ITRO veikšanu ar termiņu līdz 36 mēnešiem, ar iespēju sākt priekšlaicīgu atmaksu pēc viena gada. ITRO operācijās, par kuru veikšanu tika nolemts 6. oktobrī, piešķirtais apjoms pieejams parnešanai uz pirmo 36 mēnešu operāciju. Operāciju procentu likme tika noteikta kā vidējā GRO likme aizdevuma termiņam, un tās tika veiktas izsolē ar fiksētu procentu likmi un pilnīgu pieprasītās likviditātes nodrošinājumu.³

¹ ECB preses relīze 2011. gada 4. augustā

² ECB preses relīze 2011. gada 6. oktobrī

³ ECB preses relīze 2011. gada 8. decembrī

2014. gada 5. jūnijā ECB paziņoja par astoņu ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju(targeted longer term refinancing operations(TLTRO)) sērijas veikšanu 2 gadu periodā. Tās tika veiktas ar termiņu 4 gadi, izmantojot fiksētu procentu likmi, kas bija par 10 bāzes punktiem(0.1%) augstāka par operāciju paziņošanas brīža GRO likmi, bet, ar ECB Valdes lēmumu 2015. gada 10. februārī¹, sekojošajās 6 operācijās aizdevumu procentu likme tika noteikta vienāda ar GRO likmi. Šīs operācijas tika veiktas kā aizdevums pret nodrošinājumu, kas atbilst visiem nodrošinājuma kritērijiem, to mērķis bija veicināt monetārās politikas transmisijas mehānisma darbību, atbalstot kreditēšanu reālajam sektoram – privātajiem nefinanšu uzņēmumiem un mājsaimniecībām, izņemot dzīvojamo māju iegādei. Apjoms, ko darījumu partneri varēja aizņemties šajās operācijās bija 7% no kritērijiem atbilstoša kreditēšanas apjoma nefinanšu privātajam sektoram. Katram darījuma partnerim tika noteikta kreditēšanas apjoma apakšējā robeža atkarībā no kritērijiem atbilstošo izsniegto kredītu tendences iepriekšējos 12 mēnešos pirms 2014. gada 30. aprīļa – ja tendence pozitīva, robeža ir 0, ja negatīva, tad pirmo gadu robeža samazinās tādā pašā tempā kā iepriekšējā gadā un otrajā gadā robeža tiek noteikta līmenī, kāds sasniegts pēc pirmā gada negatīvās tendences. Robežas mērķis ir saskaņot operāciju mērķēto dabu ar efektīvu ietekmi uz monetārās politikas transmisijas mehānisma darbību. Pēc 2 gadiem dalībniekiem iespējams daļēji vai pilnībā atmaksāt piešķirtās summas(ik pa 6 mēnešiem) brīvprātīgi vai piespiedu kārtā, ja kritērijiem atbilstošo kredītu apjoms ir zem iepriekš noteiktās robežas. Gadījumos, kad darījumu partneris sekojošās operācijās aizņemties papildus līdzekļus saskaņā ar robežu, bet kreditēšanas apjoms nokrities zem tās, starpību nepieciešams atmaksāt pirms aizdevuma termiņa.²

2016. gada 10. martā ECB Valde nolēma par otro ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperāciju sēriju, kas norisinātos no 2016. gada jūnija līdz 2017. gada martam kā četras izsoles, pa vienai ceturksnī, turpinot atvieglot privātā sektora finansēšanas apstākļus un stimulējot kreditēšanu. Operāciju dalībnieki, tāpat kā pirmajā sērijā, varēja aizņemties atkarībā no to kritērijiem atbilstošo privātajam sektoram izsniegto kredītu apjoma, taču atskaitot atlikušo aizdevuma apjomu no pirmās sērijas 2014. gadā veiktajām operācijām, ja tāda ir palikusi. Atšķirībā no pirmās operāciju sērijas, otrajā operāciju sērijā darījumu partneri var aizņemties līdz 30% no kritērijiem atbilstošo izsniegto kredītu summas to bilancē. Dalībniekiem, kuru neto kreditēšana pirmajā operāciju sērijā bijusi pozitīva vai neitrāla, noteiktā robeža ir 0, bet tiem, kuriem neto kreditēšana pirmajā operāciju sērijā bijusi negatīva, robeža ir vienāda ar iepriekšējā sērijā noteikto. Tāpat kā pirmajā sērijā veikto operāciju 2015. un 2016. gadā, standarta procentu likme ir tāda pati kā GRO operāciju pasludināšanas dienā, taču tiem dalībniekiem, kuri

¹ ECB Valdes lēmums 2015. gada 10. februārī ECB/2015/5

² ECB Valdes lēmums 2014. gada 29. jūlijā ECB/2014/34

pārsnieguši noteikto robežu periodā no 2016. gada 1. februāra līdz 2018. gada 31. janvārim, aizdevuma procentu likme tika lineāri samazināta visam aizdevuma periodam līdz aizdevuma iespēju procentu likmei operāciju paziņošanas dienā, maksimuma procenu likmes samazinājumu sasniedzot pie 2.5% robežas pārsnieguma.¹

2007. gada 12. decembrī ECB Valde nolēma, sadarbībā ar Federālo Reservju Sistēmu (turpmāk FRS), decembrī veikt divas ASV dolāru nodrošināšanas operācijas ar termiņiem 28 un 35 dienas un kopējo piešķiramo likviditātes apjomu līdz 20 miljrd. dolāru.² 2008. gada janvārī tika nolemts atkārtoti veikt 2007. gada decembrī veiktās operācijas, bet abām ar termiņu 28 dienas³ un vēlreiz martā un aprīlī, katrā ar apjomu 15 miljrd. dolāru.⁴

2008. gada 2. maijā, sadarbībā ar FRS un Šveices Nacionālo banku, nolēma paplašināt ASV dolāru likviditātes nodrošināšanas operācijas, uzsākot tās veikt regulāri katru otro nedēļu ar termiņu 28 dienas un palielinot piedāvāto likviditātes apjomu katrā uz USD 25 miljrd.⁵ No 2008. gada 8. augusta ECB uzsāka veikt 84 dienu termiņa ASV dolāru nodrošināšanas operācijas, un operāciju norisināšanās biežums netika mainīts, bet tika noteikts, ka 28 dienu termiņa operācijas ar apjomu līdz 20 miljrd. dolāru un 84 dienu termiņa operācijas ar apjomu līdz 10 miljrd. dolāru mītos katru otro nedēļu (katra operācija norisinātos reizi 28 dienās).⁶

2008. gada 18. septembrī tika nolemts uzsākt ASV dolāru likviditāti nodrošināšanas operācijas uz nakti apjomā līdz 40 miljrd. dolāru, kā arī palielināt 28 dienu termiņa izsolēs apjomu uz 25 miljrd. dolāru un 84 dienu izsolēs uz 15 miljrd. dolāru.⁷ 2008. gada 7. oktobrī pieejamie likviditātes apjomi tika mainīti uz 40 miljrd. dolāru 28 dienu termiņa izsolēs un 20 miljrd. dolāru 84 dienu termiņa izsolēs.⁸

No 2008. gada 15. oktobra, kad ECB uzsāka izmantot izsoles ar fiksētu procentu likmi un pilnīgu pieprasītās likviditātes nodrošinājumu eiro refinansēšanas operācijās, arī ASV dolāru operācijām tika adaptēts šis izsoļu formāts, sagādājot atbilstošu nodrošinājumu. Papildus tam, kopā ar iepriekš uzsāktajām 28 dienu termiņa un 84 dienu termiņa ASV dolāru operācijām, tika ieviestas likviditāti nodrošināšanas 7 dienu termiņa operācijas, kuras notiks regulāri katru nedēļu. Aizdevumu operācijas uz nakti ASV dolāros tika nolemts veikt tikai nepieciešamības gadījumos, atkarībā no tirgus apstākļiem.⁹

¹ ECB Valdes 2016. gada 28. aprīļa lēmums ECB/2016/10

² ECB preses relīze 2007. gada 12. decembrī

³ ECB preses relīze 2008. gada 10. janvārī

⁴ ECB preses relīze 2008. gada 11. martā

⁵ ECB preses relīze 2008. gada 2. maijā

⁶ ECB preses relīze 2008. gada 30. jūlijā

⁷ ECB preses relīze 2008. gada 18. septembrī

⁸ ECB preses relīze 2008. gada 7. oktobrī

⁹ ECB preses relīze 2008. gada 13. oktobrī

Pēc 2009. gada 28. jūlijā veiktās operācijas, tika izbeigtas 28 dienu termiņa ASV dolāru nodrošinošas operācijas.¹ 2009. gada 24. septembrī, tirgus apstākļu uzlabošanās un ierobežota pieprasījuma ietekmē, no 2009. gada 7. oktobra tika izbeigtas ASV dolāru 84 dienu termiņa operācijas, taču ar iespēju, nepieciešamības gadījumā, tās atkal uzsākt.² 2010. gada 27. janvārī, līdz ar pagaidu likviditātes mijmaiņas kanālu ar FRS termiņa beigšanos un finanšu tirgu funkcionēšanas uzlabošanos, tika nolemts izbeigt ASV dolāru likviditātes nodrošināšanas operācijas Eirosistēmā no 2010. gada 31. janvāra.³ 2010. gada 21. decembrī tika nolemts pagarināt likviditātes maiņas kanālu vienošanos un turpināt 7 dienu termiņa likviditātes nodrošināšanas operācijas.

Pieaugoša saspringuma ietekmē Eiropas ASV dolāru tirgū, Kanādas Banka, Anglijas Banka, FRS, Šveices Nacionālā banka un ECB nolēma atjaunot pagaidu ASV dolāru likviditātes maiņas kanālus no 2010. gada 11. maija atsākot iknedēļas 7 dienu termiņa operācijas un veicot vienu 84 dienu termiņa operāciju, lai ierobežotu tirgus saspringuma izplatību uz citiem finanšu centriem.⁴

2010. gada 17. decembrī ECB vienojās ar Anglijas Banku par pagaidu likviditātes maiņas kanāla atvēršanu, lai ECB, nepieciešamības gadījumā, varētu nodrošināt likviditāti Eirosistēmai stērlīņa mārčiņās.⁵ 2011. gada 30. novembrī ECB nolēma, sadarbībā ar FRS, Anglijas Banku, Japānas Banku un Šveices Nacionālo banku, papildus jau pastāvošajam ASV dolāru mijmaiņas kanālam, izveidot pagaidu kanālus, ar kuru palīdzību ECB tās nodrošinātu ar eiro un, nepieciešamības gadījumā, atļautu Eirosistēmai veikt, likviditātes nodrošinošas operācijas Japāņu jenās, Šveices frankos, sterliņu mārčiņās un Kanādas dolāros.⁶ 2013. gada 31. oktobrī šo kanālu statuss tika noteikts no pagaidu uz pastāvīgu līdz citādam paziņojumam.⁷ 2013. gada 10. oktobrī tika noslēgta vienošanās par abpusēju likviditātes mijmaiņas kanāla izveidi arī ar Ķīnas Republikas centrālo banku, lai, ārkārtas gadījumā, Eirosistēmai būtu iespēja nodrošināt likviditāti Ķīnas renminbi. Sākotnēji vienošanās tika noslēgta uz trim gadiem⁸, taču 2016. gada 27. septembrī tā tika pagarināta vēl par 3 gadiem.⁹

¹ ECB preses relīze 2009. gada 25. jūnijā

² ECB preses relīze 2009. gada 24. septembrī

³ ECB preses relīze 2010. gada 27. janvārī

⁴ ECB preses relīze 2010. gada 10. maijā

⁵ ECB preses relīze 2010. gada 17. decembrī

⁶ ECB preses relīze 2011. gada 30. novembrī

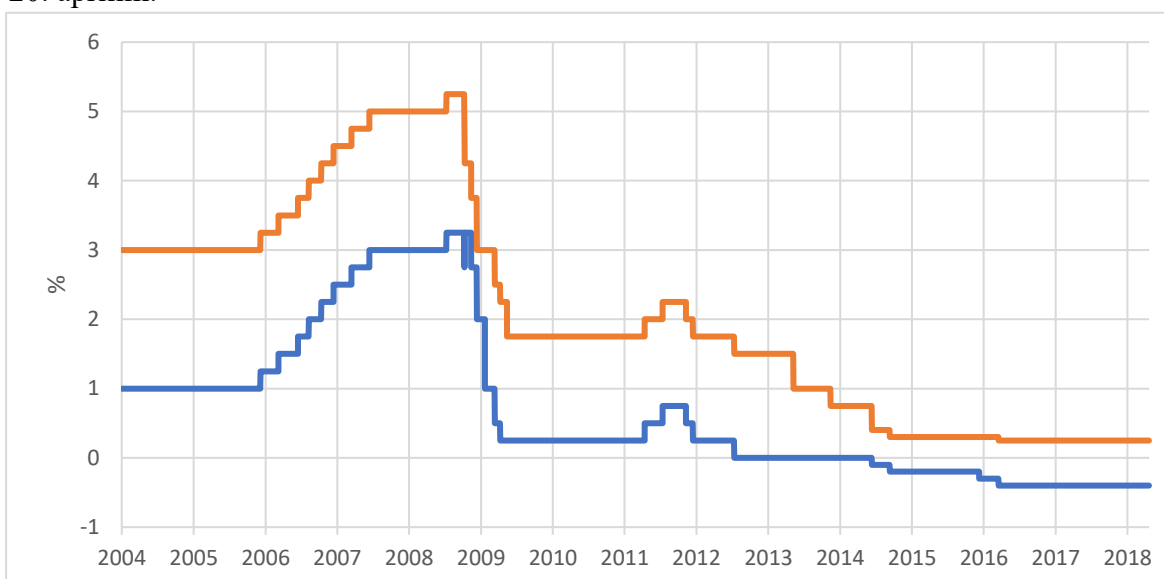
⁷ ECB preses relīze 2013. gada 31. oktobrī

⁸ ECB preses relīze 2013. gada 10. oktobrī

⁹ ECB preses relīze 2016. gada 27. septembrī

Pastāvīgās iespējas

2.2 attēlā parādītas ECB noguldījumu iespēju uz nakti(zilā līkne) un aizdevumu iespēju uz nakti(oranžā līkne) procentu līmes laika periodā no 2004. gada 1. janvāra līdz 2018. gada 20. aprīlim.



2.2 attēls ECB noguldījumu un aizdevumu iespēju uz nakti likmes no 2004. gada 1. janvāra līdz 2018. gada 20. aprīlim, ECB data warehouse¹

Līdz 2005. gada beigām abas procentu likmes bija nemainīgas attiecīgi 1% un 3% līmenī. Periodā no 2005. gada beigām līdz 2007. gada vidum ECB ierobežojošas monetārās politikas ietvaros tās tika pakāpeniski palielinātas, sasniedzot attiecīgi 3% un 5% līmeņus. 2008. gada 3. ceturksnī abas likmes tika palielinātas vēl par 0.25%, taču, īsi pēc tā, ECB sāka strauji abas samazināt augstās finanšu sistēmas nestabilitātes dēļ. Pusgada laikā līdz 2009. gada vidum to līmenis tika samazināts par 3% noguldījumu iespējām un 3.5% aizdevumu iespējām, sasniedzot attiecīgi 0.25% un 1.75% līmeni un atrodoties tādā līdz 2011. gadam, kad, pieaugošu globālo enerģijas cenu ietekmē, ECB tās pacēla ar mērķi mazināt augšupvērsto spiedienu uz inflāciju eirozonā. Sākot no 2011. gada 4. ceturkšņa, tās tikušas pakāpeniski samazinātas, lai veicinātu inflācijas un ekonomiskās attīstības pieaugumu eirozonā. Kopš 2014. gada 11. jūnija noguldījumu iespēju procentu likme ir negatīva, lai padarītu neizdevīgu šo iespēju izmantošanu banku sektoriem un veicinātu līdzekļu novirzīšanu kreditēšanas attīstībai. Negatīvā noguldījuma iespēju procentu likme tiek piemērota arī (1) banku vidējiem rezervju turējumiem, kas pārsniedz minimālo rezervju normu, (2) Eirosistēmas kontos turētiem valdību noguldījumiem, (3) TARGET2 turētajiem bilanču atlikumiem. Kopš 2016. gada 16. marta abas procentu likmes nav mainītas un atrodas -0.4% līmenī noguldījumu iespējām un 0.25% līmenī aizdevumu iespējām.

¹ Autora veidots pēc Eiropas Centrālās bankas statistisko datu noliktavas datiem

Beigušās aktīvu pirkšanas programmas

2009. gada 7. maijā ECB Valde nolēma ar 2009. gada 4. jūliju uzsākt segtu obligāciju pirkšanas programmu (Covered bond purchasing programme (CBPP1)). Tās mērķis bija veicināt naudas tirgus jau krītošo procentu likmju samazināšanos, atvieglot finansēšanas apstākļus kredītinstitūcijām un uzņēmumiem, veicināt kredītinstitūcijas uzturēt un palielināt to kredītēšanas apjomus un uzlabot likviditātes situāciju korporatīvo parāda vērtspapīru tirgū. Programmas ietvaros gan primārajā, gan sekundārajā tirgū varēja iegādāties noteiktu darījumu partneru obligācijas – iekšzemes darījumu partneri, kuri piedalās Eirosistēmas monetārās politikas operācijās, vai eirozonā dibinātu darījumu partneri vai tā filiāli, kuru dalībvalsts centrālā banka izmanto investīcijām eiro denominētos portfeļos. Programmas ietvaros NCB un, izņēmuma gadījumos, ECB tieši iegādājās segtas obligācijas kopā 16 miljardu eiro apmērā, proporcionāli katrai NCB piešķirtajiem līdzekļiem ar mērķi tās turēt līdz termiņa beigām. Programmas ietvaros varēja iegādāties obligācijas, kuras atbilda monetārās politikas operāciju aktīviem, bija denominētas eiro, emitēja eirozonā strādājoša kredītinstitūcija vai tāda nebanku institūcija, kura emitē tikai segtas obligācijas un apmierina Eirosistēmas prasības. Papildus tiem kritērijiem, obligāciju kopējais emisijas apmērs nevarēja būt mazāks par 500 miljoniem eiro vai 100 miljoniem eiro izņēmuma gadījumā, kad NCB patstāvīgi pieņēma lēmumu par specifisku tirgus situācijas esamību vai kā riska vadības apsvērumu, kā arī programmas ietvaros iegādāto segto obligāciju minimālajam reitingam bija jābūt “AA” vai atbilstošam citas atzītas kredītreitingu aģentūras vērtējumam. Programma noslēdzās 2010. gada 30. jūnijā, kā bija plānots iepriekš.¹

2010. gada 9. maijā ECB Valde paziņoja, ka no 2010. gada 10. maija tiks uzsākta pagaidu Vērtspapīru tirgus programma (Securities Market Programme (SMP)). Programma tika uzsākta kā atbilde ārkārtējiem finanšu tirgus apstākļiem, kuru rezultātā smagi ietekmēti tirgus segmenti svarīgi monetārās politikas transmisijai un ECB cenu stabilitātes nodrošināšanas mērķa izpildei. Tās mērķis bija nodrošināt tirgus dziļumu un likviditāti vērtspapīru tirgos un atjaunot monetārās politikas transmisijas mehānisma darbību. Tās ietvaros NCB, atkarībā no to atstlēgas ECB kapitālā, iegādājoties eiro denominētus parāda vērtspapīrus, kurus emitējušas eirozonas centrālās valdības vai sabiedriskas institūcijas (sekundārajā tirgū) un eirozonā dibinātas korporācijas (primārajā un sekundārajā tirgū), ja to parāda vērtspapīri atbilda monetārās politikas operāciju aktīvu kritērijiem, ar mērķi tos turēt līdz termiņa beigām. Programma tika izbeigta 2012. gada 6. septembrī ar tiešu monetāro transakciju (outright monetary transactions) ieviešanu.²

¹ ECB lēmums ECB/2009/16

² ECB lēmums ECB/2010/5 1. – 2. lpp.

Tiešās monetārās transakcijas tika ieviestas ar mērķi nosargāt valdības obligāciju sekundāro tirgu, nosargāt monetārās politikas transmisijas mehānisma darbību un monetārās politikas vienotību Savienībā laikā, kad Eiropā norisinājās nacionālo parādu krīze. Tās ietvaros bija paradzēts koncentrēties uz īsāka termiņa ienesīgumu, īpašu uzsvāru liekot uz obligācijām ar termiņu 1-3 gadi, lai ierobežotu obligāciju ienesīguma līknes pārmērīgi strauju kāpumu. Programmas izmantošanai tika noteikti strikti kritēriji izmantojamībai kopā ar Eiropas Finansiālās Stabilitātes Iespējām/Eiropas Stabilitātes Mehānisma programmām.¹ Programma praktiski netika pielietota, jo paziņojums vien par tās ieviešanu radīja pozitīvu ietekmi uz finanšu tirgu, samazinot Spānijas un Itālijas 2 gadu obligāciju procentu likmes par 2 procentu punktiem, ievērojami neietekmējot pielīdzināmu Vācijas un Francijas valstu obligāciju procentu likmes, kā arī samazināja sagaidāmo obligāciju tirgus volatilitāti. Gadu pēc programmas ieviešanas, krītošas valstu obligāciju procentu likmes un pieaugoša eirozonas banku sektoru neatkarība no Eirosistēmas refinansēšanas signalizēja situācijas normalizēšanos eirozonas finanšu tirgos, daļa no tā notikusi tiešo monetāro transakciju ieviešanas paziņojuma ietekmē.²

2011. gada 3. novembrī pēc ECB Valdes lēmuma tika uzsākta otrā nodrošināto obligāciju pirkšanas programma(CBPP2) ar mērķi atvieglot kredītiestāžu un korporāciju finansēšanu un veicināt kredītiestādes uzturēt un palielināt kredītēšanas apjomus. Tās beigšanas datums tika izvēlēts 2012. gada 21. oktobris un programmas ietvaros nodrošinātās likviditātes mērķis tika noteikts 40 miljardi eiro. Tās ietvaros iegādājās segtas obligācijas, bija denominētas eiro un tika turētas un izmaksātas eirozonā. Tika noteikts, ka katras obligāciju emisijas kopējam apjomam jābūt vismaz 300 miljoni eiro, zemākajam reitingam “BBB-”(vai atbilstošam atzītu kredītreitingu aģentūras reitingam) un augstākajam atlikušajam termiņam jābūt ne vairāk kā 10.5 gadi no iegādes brīža.³ Programma tika izbeigta pēc plāna 2012. gada 31. oktobrī, kopā iegādēm sasniedzot 16.4 miljardus eiro, no kuriem 36.7% tika iegādāti primārajā un 63.3% sekundārajā tirgū, paredzot tos turēt līdz termiņu beigām.

Darbībā esošās aktīvu pirkšanas programmas

Paplašinātā aktīvu pirkšanas programma(PAPP) sastāv no visām darbībā esošajām privāto un sabiedrisko institūciju vērtspapīru pirkšanas programmām, tās mērķis ir samazināt riskus, kas saistīti ar pārmērīgi ilgu zemu inflāciju. To veido korporatīvā sektora pirkšanas programma(corporate sector purchase programme(CSPP)), sabiedriskā sektora pirkšanas

¹ 2012. gada 6. septembra ECB preses relīze *Technical features of Outright Monetary Transactions*

² **Altavilla C., Giannone D.** *The financial and macroeconomic effects of OMT announcements.* ECB, Working paper series, 2014.

³ ECB lēmums ECB/2011/17

programma(public sector purchase programme(PSPP)), ar aktīviem nodrošinātu vērtspapīru pirkšanas programma(asset-backed securities purchase programme(ABSPP)) un trešās segto obligāciju pirkšanas programma(CBPP3).

2014. gada 4. septembrī paziņoja par trešās segto obligāciju pirkšanas programmas uzsākšanu, ar mērķi veicināt monetārās politikas transmisijas mehānisma darbību, nodrošinot papildus kredīta virzīšanu eirozonas ekonomikā un pozitīvi ietekmējot citus tirgus. Tās ietvaros Eirosistēma var gan primārā, gan sekundārā tirgū tieši pirkt segtas obligācijas, kuras atbilst monetārās politikas operāciju nodrošinājuma aktīvu kritērijiem. Tām jābūt denominētām eiro un turētām, izmaksātām eirozonā, to segumam jāiekļauj gan sabiedrisku, gan privātu institūciju aktīvi un reitingam jābūt ne mazākam par 3. soļa reitingu(skat. 1. pielikumu). Iegādāto obligāciju emitenti var būt eirozonas kredītinstitūcijas, kā arī monetārās politikas operāciju noteikumiem atbilstoši noteikta mērķa struktūra. Visu trīs segto obligāciju pirkšanas programmu kopējais turēto obligāciju apjoms nevar pārsniegt 70% no kopējā individuāla emitenta apjoma pēc viena ISIN koda.¹ Sākot no 2017. gada 13. janvāra, programmas ietvaros, nepieciešamības gadījumā, var iegādāties arī segtas obligācijas, kuru nominālais ienesīgums līdz termiņa beigām ir negatīvs, bet vienāds vai augstāks ar aizdevumu iespēju noteikto likmi.² 2017. gada 18. maijā programmas obligāciju iegādes kritēriji tika papildināti, nosakot, ka to emitents nevar būt sabiedriska vai privāta institūcija, kuras galvenais mērķis ir pakāpenska aktīvu divestēšana un darbības izbeigšana, vai aktīvu pārvaldības vai divestēšanas institūcija, kas dibināta ar mērķi atbalstīt finanšu sektoru pārstrukturāciju vai demontāžu.³

2014. gada 4. septembrī ECB Valde pieņēma lēmumu arī par ar aktīviem nodrošinātu vērtspapīru pirkšanas programmas(ABSPP) ieviešanu, kuras mērķis ir, kopā ar trešo segto obligāciju pirkšanas programmu un ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijām, turpināt uzlabot monetārās politikas transmisijas mehānisma darbību, veicināt kredītēšanu eirozonā un veicināt pozitīvu efektu izplatīšanos uz citiem tirgiem, kuru kopējais galīgais mērķis ir vecināt inflācijas līmeņa atgriešanos tuvu 2% noteiktajam mērķim. Šīs programmas ietvaros ECB var instruēt NCB iegādāties kritērijiem atbilstošas ar aktīviem nodrošinātus vērtspapīrus tās vietā no atbilstošiem darījumu partneriem primārajā un sekundārajā tirgū. Lai ar aktīviem nodrošināti vērtspapīri būtu atbilstoši iegādei programmas ietvaros, tiem jāatbilst kritērijiem: (1) jāatbilst vismaz 3. posmam Eirosistēmas harmonizētajā kredītinstrumentu novērtēšanas skalā(skat. 1. pielikumu), (2) jāatbilst Eirosistēmas monetārās politikas operāciju nodrošinājuma aktīvu kritērijiem, (3) ne mazāk kā 90% no naudas plūsmas ģenerējošiem aktīviem, ar ko nodrošināti

¹ ECB lēmums ECB/2014/40

² ECB lēmums ECB/2017/2

³ ECB lēmums ECB/2017/14

šie vērtspapīri, jābūt privātā sektora nefinanšu uzņēmumiem vai privātpersonām (mērot pēc atlikušās pamatsummas), (4) ne mazāk kā 95% no : naudas plūsmas ģenerējošiem aktīviem jābūt denominētiem eiro; īpašumiem, kas nodrošina naudas ģenerējošos aktīvus jāatrodas eirozonā; naudas plūsmas ģenerējošo aktīvu debitoriem jābūt dibinātiem eirozonā vai tās iedzīvotājiem, (5) ar aktīvu nodrošināto vērtspapīru emitentam jābūt dibinātam eirozonā. Ne vairāk kā 70% no ar aktīvu nodrošinātā vērtspapīra daļas atlikušās vērtības var tikt turēta vai iegādāta.¹

2015. gada 22. janvārī ECB Valde nolēma ieviest sabiedriskā sektora aktīvu pirkšanas programmu, kuras ietvaros NCB un ECB sekundārajā tirgū plānots iegādāties eiro denominētus parāda vērtspapīrus, ko emitējušas dalībvalstu vispārējās valdības, kuru valūta ir eiro, eirozonas atpazīstamas aģentūras, starptautiskas organizācijas un daudzpusīgas attīstības bankas. Izņēmumu gadījumos, lai sasniegtu plānoto ikmēneša iegādes mērķi, ECB Valde var lemt par citu eirozonas iestāžu parāda vērtspapīru iegādi. Iegādes sākās 2015. gada 9. martā. Iegādājamiem parāda vērtspapīriem jāatbilst vismaz 3. solim Eiropas harmonizētajā reitingu skalā vai, ja reitings ir zemāks, jābūt eirozonas dalībvalstu, kuras pakļautas finansiālās palīdzības programmām, emitētiem vai garantētiem. Programmas ietvaros iegādāto parāda vērtspapīru atlikušie termiņi nevar būt īsāki par 1 gadu² un ilgāki par 30 gadiem to iegādes brīdī. Pastāv iegādes apjomu ierobežojums nosakot, ka var iegādāties ne vairāk kā 50%³ no starptautisko organizāciju un attīstības banku viena ISIN koda emisijas apjoma vai 33%⁴ no viena ISIN koda emisijas apjoma pārējām institūcijām, kā arī Eirosistēmas kopējais iegādāto un turēto viena emitenta parāda instrumentu apjoms nevar pārsniegt 33%. Programmas ietvaros iegādāto centrālo valdību un noteikto aģentūru parāda vērtspapīru īpatsvars paredzēts 88% no kopējām iegādēm, 12% paredzēti eirozonas starptautisko organizāciju un daudzpusīgu attīstības banku instrumentiem, kuru iegādes var veikt tikai NCB. No kopējām iegādēm 92% jābūt NCB iegādēm, 8% ECB.⁵

Ar 2016. gada 1. jūnijā pieņemtu lēmumu tika ieviesta korporatīvā sektora pirkšanas programma. Tās ietvaros Eirosistēmas centrālās bankas var iegādāties korporatīvā sektora obligācijas primārajā un sekundārajā tirgū un sabiedriskā sektora korporatīvās obligācijas tikai sekundārajā tirgū. Programmas ietvaros iegādājāmām obligācijām jāatbilst Eirosistēmas kredītooperāciju tirgojamu aktīvu kritērijiem, kā arī papildus kritērijiem: (1) to emitentam jābūt

¹ ECB 2014. gada 19. novembra lēmums ECB/2014/45 *On the implementation of the asset-backed securities purchase programme*

² ECB 2017. gada 11. janvāra lēmums ECB/2017/1 grozot ECB/2015/10

³ ECB 2016. gada 18. aprīļa lēmums ECB/2016/8 grozot ECB/2015/10

⁴ ECB 2015. gada 5. novembra lēmums ECB/2015/33 grozot ECB/2015/10

⁵ ECB 2015. gada 4. marta lēmums ECB/2015/10 *on a secondary markets public sector asset purchase programme*

dibinātam ES dalībvalstī, kuras valūta ir eiro; emitents nevar būt ne kredītinstitūcija vai Eirosistēmas vai citādākam banku uzraudzībai pakļauta institūcija, ne tās meitas uzņēmums, kā arī investīciju, nacionāla aktīvu pārvaldības uzņēmums vai divestīciju fonds, vai emitents, kas atbilst PAPP programmas ietvaros iegādājamo vērtspapīru kritērijiem; (2) emitents nav veicis ar aktīviem nodrošinātu vērtspapīru, strukturētu obligāciju emisiju vai veidojis speciālu-mērķu struktūras; (3) to mazākais atlikušais termiņš iegādes brīdī nav īsāks par 6 mēnešiem vai ilgāks par 30 gadiem un 364 dienām; (4) obligāciju kvalitātes novērtēšanai pieņemti tikai ārējas, Eirosistēmas apstiprinātas kredītreitingu aģentūras vērtējumi; (5) obligācijas denominētas eiro; (6) pieļaujama arī negatīvu ienesīgumu nesošu obligāciju iegāde, kamēr tas ir virs noguldījumu iespēju noteiktās procentu. Programmas ietvaros kopā Eirosistēmas centrālajām bankām atļauts iegādāties ne vairāk kā 70% no privāto korporatīvo obligāciju emisijas apjoma pēc viena ISIN koda, zemāki ierobežojumi var tikt noteikti, it īpaši, sabiedriskā sektora korporatīvo obligāciju iegādei vai riska vadības nolūkos.¹

Kopš 2015. gada 2. aprīļa Eirosistēmas centrālajām bankām ir iespēja realizēt, vērtspapīru tirgus programmas, sabiedriskā sektora un trīs segto obligāciju pirkšanas programmās iegādāto vērtspapīru aizdošanu. No 2016. gada 18. jūlija vērtspapīru aizdošanai padarīti pieejami korporatīvā sektora pirkšanas programmas ietvaros iegādātie vērtspapīri. Operācijas tiek veiktas kā nodrošināti aizdevumi vai noslēdzot atpirkšanas vienošanos. Darījumu partneri izmanto šīs iespējas gadījumos, kad tiem nepieciešams izpildīt saistības pret trešajām personām vai tirdzniecības, arbitrāžas, riska ierobežošanas nolūkos, it īpaši gadījumos, kad jāaizņemas īsā laikā pēc paziņošanas par nepieciešamību. Riska vadības nolūkos operācijas tiek veiktas pret darījumu partneru sagādātu nodrošinājumu.² Eirosistēmā vērtspapīru aizdošanai par nodrošinājumu atbilst vērtspapīri un, kopš 2016. gada decembra, arī nauda PSPP ietvaros iegādāto vērtspapīru aizdošanai, taču kopējais naudas nodrošinājuma apmērs Eirosistēmas vērtspapīru aizdevumos nevar pārsniegt 75 miljrd. eiro. Visam nodrošinājumam tiek piemērots nodrošinājuma vērtības diskonts 4% apmērā. Atkarībā no pieejamības, katrs darījuma partneris var aizņemt līdz 2.5% no vienas emisijas apjoma (pēc ISIN koda) ar emisijas apjoma ierobežojumu 200 milj. eiro apmērā. Vērtspapīru aizdevumiem pret vērtspapīru nodrošinājumu tiek piemērota fiksēta 0.1% likme. Aizdevumiem pret naudas nodrošinājumu tiek piemērota likme 0.3% zemāka par aizdevuma iespēju likmi.³

¹ ECB 2016. gada 1. jūnija lēmums ECB/2016/16 *on the implementation of the corporate sector purchase programme*

² What is securities lending? Pieejams: http://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/securities_lending.en.html (skatīts 26.04.2018)

³ Securities lending arrangements of the ECB Pieejams: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/lending/html/pspp-lending-ecb.en.html> (skatīts 26.04.2018)

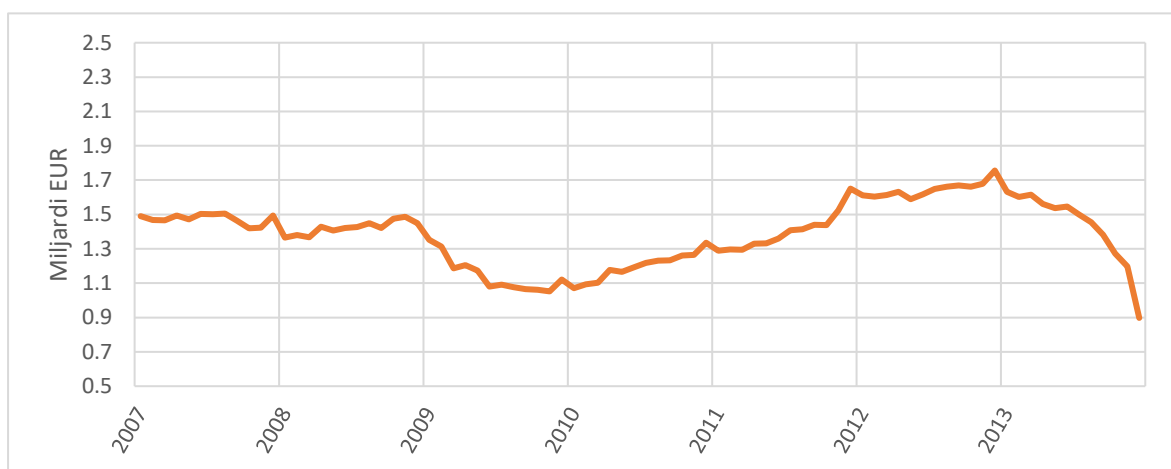
2.2 Latvijas Bankas monetārās politikas un likviditāti ietekmējošo apstākļu analīze

2.2.1 Makroekonomiskās vides izvērtējums periodā 2004-2013

2004. gada 1. maijā Latvijas Republika pievienojās Eiropas Savienībai, kas nosaka, ka Latvijai jātiecas uz pievienošanu EMS un eiro ieviešanu, aizstājot latu. 2003. gada 9. decembrī Latvijas valdība apstiprināja plānu pāriešanai uz eiro izmantošanu, kas iekļāva 2005. gada 1. janvāri kā lata piesaistes eiro sākuma datumu un 2007. gada 1. janvāri kā Māstrihtas(konverģences) kritēriju izpildes datumu, paredzot Latvijas pilntiesīgu dalību EMS no 2008. gada 1. janvāra.

Valūtas kurss

2005. gada 1. janvārī lats tika piesaistīts eiro pēc kursa EUR 1 = LVL 0.702804, kas tika noteikts pēc lata piesaistes kursa SDR valūtu grozam(SDR 1 = LVL 0.7997), kuru tobrīd veidoja ASV dolārs, Lielbritānijas sterliņu mārciņa, eiro un Japānas jena. Latvija pievienojās Valūtu Kurša Mehānismam II 2005. gada 2. maijā ar jau piesaistītu kursu eiro, kas noteica lata pieļaujamās svārstības diapazonā +/- 15% no piesaistītā kursa, taču Latvija vienpusīgi noteica +/- 1% svārstību diapazona nodrošināšanu.¹



Attēls 2.3 Lata daudzums apgrozībā izteikti eiro no 2007. gada 1. janvāra līdz 2013. gada 31. decembrim²

Ja lata kurss tiecās pārsniegt noteiktās svārstību robežas, Latvijas Banka veica valūtas intervences, lai nodrošinātu kursa atrašanos pieļaujamajā diapazonā. Gadījumos, kad bija paaugstināts pieprasījums pēc latiem, Latvijas Banka par latiem pirka ārzemju valūtu, palielinot lata daudzumu apgrozībā un radot lejupvērstu spiedienu uz valūtas kursu. Gadījumos, kad tirgū lati tika vairāk pārdoti nekā pirkti un kurss tiecās nokristies zem noteiktās pieļaujamās robežas,

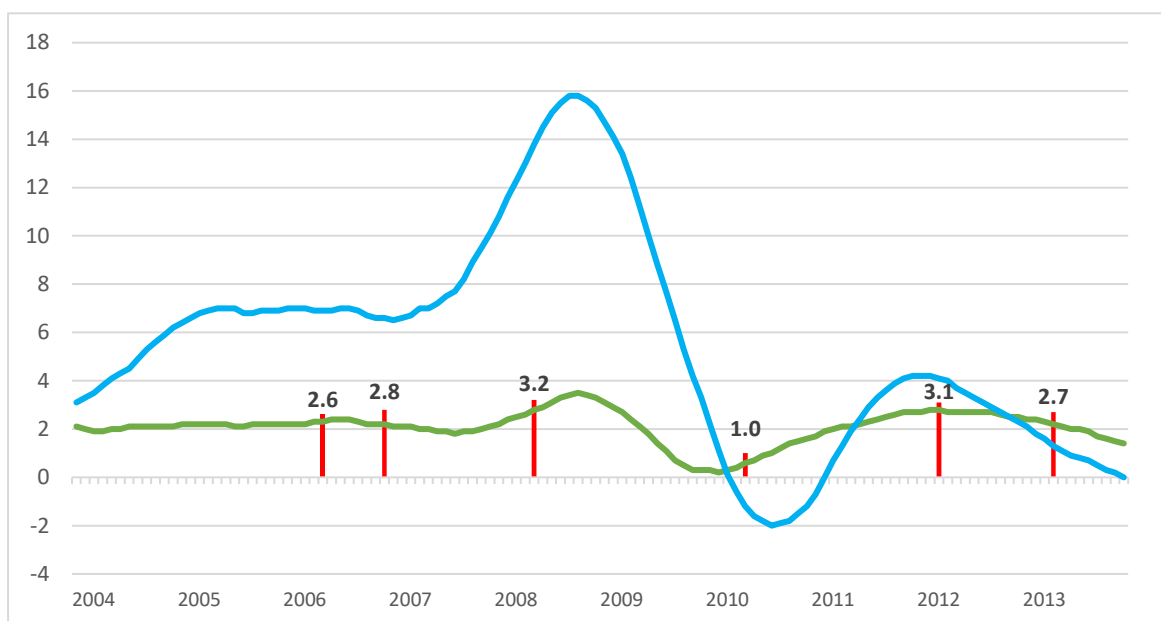
¹ **Dovladbekova I., Eteris E.** *Eiropas Savienības ekonomiskā politika un Latvija*. Rīgas Stradiņa Universitāte, Rīga, 2008. 79. – 82. lpp.

² Autora veidots pēc Latvijas Bankas datiem

Latvijas Banka pirka latus par ārzemju valūtu, radot augšpvērstu spiedienu uz lata cenu. Kā redzams attēlā 2.3, 2009. gadā strauji samazinājās latu skaits apgrozībā, jo, strauja ekonomikas sarukuma iespaidā, lata vērtība kritās un Latvijas Banka veica to pirkšanu. 2013. gadā arī novērojams straujš latu daudzuma apgrozībā samazinājums, jo no 1. marta stājās spēka likums par eiro ieviešanu Latvijā, līdz ar kuru pieauga pieprasījums pēc eiro.

Inflācijas līmenis

Periodā no 2004. gada līdz 2013. gadam novērojami ļoti nestabili inflācijas līmeņi. Attēlā 2.4 zilā līkne apzīmē SPCI līmeni Latvijā, zaļā līkne SPCI ES(EU-27) un sarkanā stabiņu diagramma parāda konverģences kritēriju atbilstībai augstāko pieļaujamo vērtību.



2.4 attēls SPCI inflācija Latvijā un Eiropas Savienībā(EU-27) un konverģences kritēriju atsauces vērtības laikā no 2004. gada janvāra līdz 2013. gada decembrim¹

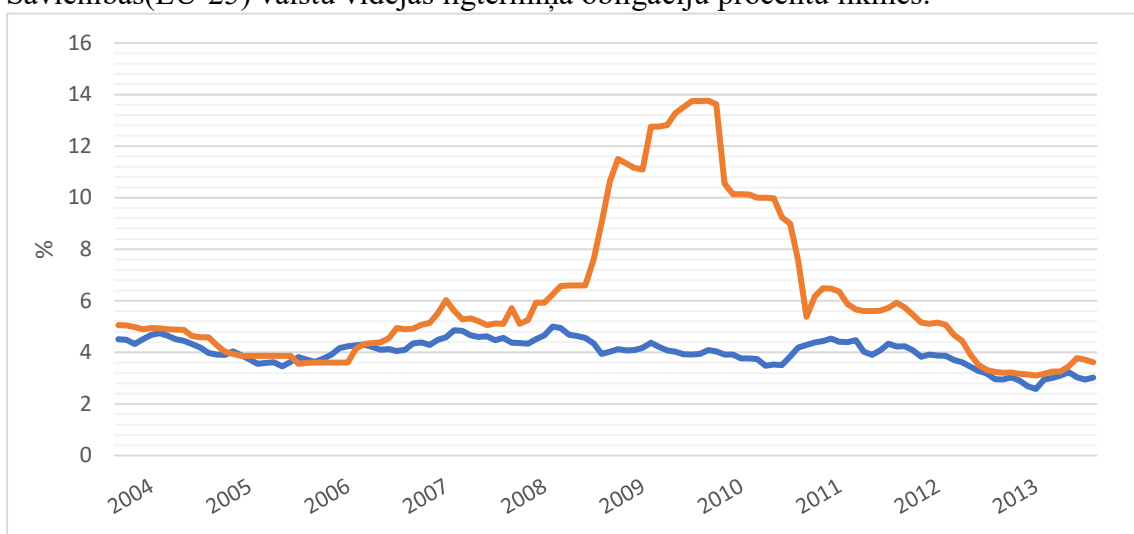
Pēc sākotnējā, pievienošanās ES ietekmes iespaidā, inflācijas kāpuma 2004. gadā no 3.1% līdz 6.2%, līdz 2007. gadam inflācijas līmenis svārstījās 6.5-7% diapazonā, kas veidojās strauji augošiem atalgojumiem veicinot pieprasījuma pieaugumu, un pieaugošiem kreditēšanas apjomiem, ko spēcīgi ietekmēja zemas reālās procentu likmes un straujas ārvalstu kapitāla ieplūdes. Inflācijas līmeni paagustināja arī globāli pieaugošas enerģijas un pārtikas cenas, kā rezultātā kritās Latvijas konkurētspēja. Ekonomikai tiecoties uz ilgtermiņā neuzturamu situāciju, ekonomika pārkarsa un 2008. gada beigās inflācijas līmenis sasniedza augstāko punktu – 15.8%. Krīzes periodā inflācijas līmenis nokritās līdz perioda zemākajam līmenim, 2010. gadā sasniedzot -2%. 2011. gadā inflācijas kāpums atspoguļoja globālo enerģijas un pārtikas cenu pieaugumu, kā arī PVN likmju pieaugumu. 2012. gadā inflācijas līmenis samazinājās, krītošo globālo enerģijas un pārtikas cenu un PVN likmes samazinājuma ietekmē.

¹ Autora veidots pēc Eurostat un ECB konverģences ziņojumu datiem

Inflācijas līmenis Latvijā atbilda konverģences kritēriju atsauces vērtībai 2010. gadā, kad Latvijā bija deflācija un ES vidējais inflācijas līmenis un konverģences atsauces vērtība bija zemā līmeni, taču valstī bija augsta makroekonomiskā un fiskālā nestabilitāte. 2013. gadā situācija bija uzlabojusies, inflācijas līmenis bija 1.3% un atbilda konverģences atsauces vērtībai – 2.7%.¹

Ilgtermiņa valdības obligāciju ienesīgums

Laika periodā no Latvijas iestāšanās Eiropas Savienībā līdz pievienošanai EMS, notikušas ievērojamas svārstības Valdības ilgtermiņa obligāciju procentu likmēs. 2.5 attēlā oranžā taisne parāda Latvijas ilgtermiņa obligāciju tirgus procentu likmes, zilā – Eiropas Savienības(EU-25) valstu vidējās ilgtermiņa obligāciju procentu likmes.



2.5 attēls **Ilgtermiņa obligāciju tirgus procentu likmes Latvijā un Eiropas Savienībā(EU-27) no 2004.gada janvāra līdz 2013. gada decembrim**²

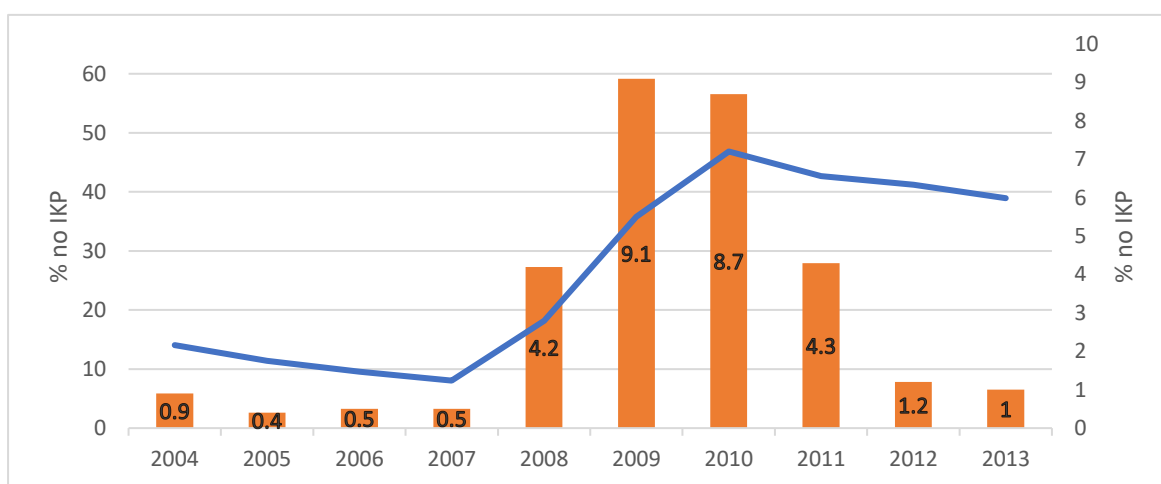
No 2004. gada sākuma(5.06%) līdz 2006. gada vidum(3.60%) procentu likmēm bija tendence sarukt, signalizējot tirgus pārliecinātību par ekonomikas izaugsmi un pievienošanos Valūtas kursa mehānismam II. No 2006. gada vidus līdz 2008. gada 3. ceturksnim(6.60%), augot bažām par ekonomikas pārkaršanu un augošo inflācijas līmeni, procentu likmes mērēni pieauga, taču 2008. gada pēdējā ceturksnī sākās straujš to pieaugums, decembrī sasniedzot 9.03%. Augošu šaubu iespaidā par augsto inflācijas līmeni, pieaugošu banku sektoru disfunkcionalitāti un vispārēju ekonomikas lejupslīdi lielākās kredītreitingu aģentūras vairākkārt samazināja Latvijas kredītreitingu. Šo faktoru iespaidā procentu likmes pieauga visu 2009. gadu, augstāko punktu sasniedzot 2010. gada janvārī(13.76%). 2010. gadā, uzlabojoties ekonomiskajai situācijai un pieaugot Valdības centieniem izpildīt finansialās palīdzības programmu nosacījumus(skat. 2.1 Valdības finanšu rādītāji), procentu likmes sāka samazināties

¹ *Konverģences ziņojums - 2013. gada jūnijs*. Eiropas Centrālā Banka, Frankfurtē, 2013. 49. lpp.

² Autora veidots pēc Eurostat datiem

līdz 2011. gada beigām, kad, AS “Latvijas Krājbanka” maksātnespēja un tās radītās finanšu tirgus spriedzes iespaidā, procentu likmes nedaudz pieauga. Kopš 2012. gada līdz 2013. gada pēdējam ceturksnim starpībai starp Latvijas un Eiropas Savienības ilgtermiņa obligāciju procentu likmēm bija tendence samazināties, nodrošinot atbilstību gan konverģences kritērijam gan 2012. gadā(5.5%), gan 2013. gadā(5.8%).¹

Iestājoties Eiropas Savienībā un piedzīvojot strauju izaugsmi tā rezultātā, Valdības finansēm agrajos dalības gados bija tendence uzlaboties. Attēlā 2.6 attēlots Latvijas vispārējās valdības budžeta deficīts – oranžā stabiņu diagramma – un parāda dinamika – zilā līkne – laika periodā no 2004. gada līdz 2013. gadam, abi rādītāji izteikti kā % no IKP. Periodā no 2004. gada līdz 2007. gadam budžets tika sastādīts ar deficītu zem 1%, kas atbilst konverģences kritēriju 3% noteiktajai robežai, un parāds, izrādīja tendenci samazināties, krītot no 14% 2004. gadā uz 8% 2007. gadā.



2.6 attēls Vispārējās valdības parāds(kreisā ass) un budžeta deficīts(labā ass) Latvijā no 2004. gada līdz 2013. gadam kā % no IKP²

2008. gadā budžeta deficīts pieauga līdz 4.2% sakarā ar strauju valdības īstermiņa vērtspapīru emisijas apjoma palielināšanos. 2008. gada pēdējas dienās SVF piešķīra finanšu palīdzību 1.7 miljardu eiro apjomā, kas 12-kārt pārsniedza Latvijas kvotu. 2009. un 2010. gadā arī ES piešķīra finansiālu atbalstu, kopā 2.9 miljardu eiro apmērā. 2009. gadā budžeta deficīts sasniedza augstāko punktu – 9.1% -, valdība uzsāka fiskālās konsolidācijas pasākumus ES un SVF finansiālās palīdzības programmu ietvaros, kas galvenokārt izpaudās kā algas samazinājumi sabiedriskajā sektorā nodarbinātajiem un pievienotās vērtības, iedzīvotāju ienākuma un īpašuma nodokļu paaugstinājumi un sociālo apdrošināšanas iemaksu bāzes paplašināšana. Pēc veiktajiem pasākumiem 2010. gadā budžeta deficīts samazinājās līdz 8.7%, bet 2011. gadā tas bija 4.3%. 2012. un 2013. gadā deficīts atkal atradās kritērijiem atbilstošās robežās – 1.2% un 1% attiecīgi. 2012. gadā tika veiktas divas ASV dolāros denominētas

¹ Konverģences ziņojums - 2013. gada jūnijs. Eiropas Centrālā Banka, Frankfurtē, 2013. 56. – 57. lpp.

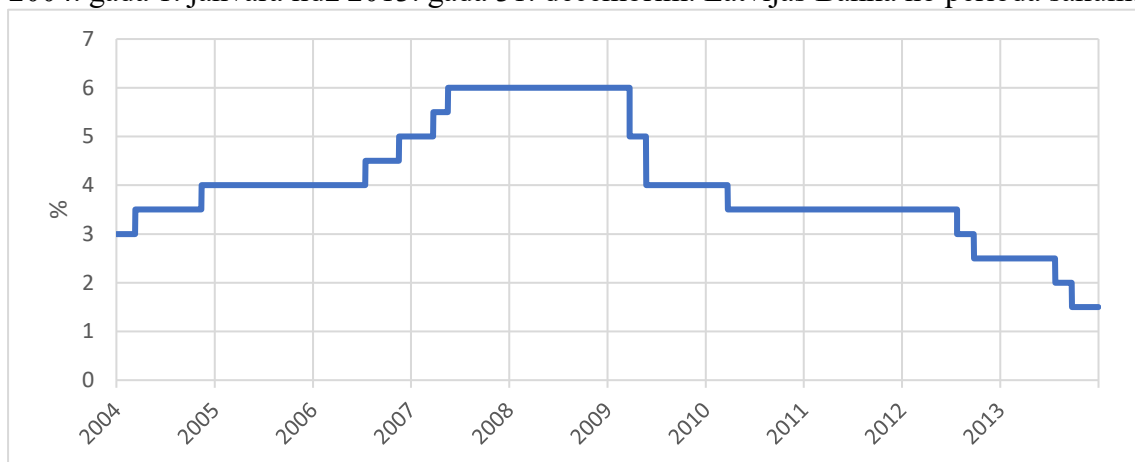
² Autora veidots pēc Centrālās Statistikas pārvaldes datiem

valdības obligāciju emisijas un priekšlaicīgi tika atmaksāts SVF aizdevums. Valsts parāds pret IKP strauji pieauga periodā no 2008. gada līdz 2010. gadam, sasniedzot 46.8%, 38 procentu punktu pieaugums no 2007. gada līmeņa. No 2011. gada līdz 2013. gadam parāda proporcija no IKP pamazām samazinājās, 2013. gadā sasniedzot 38.9% līmeni. Visā apskatītajā periodā valsts parāda rādītājs pret IKP atbilda konverģences kritērijos noteiktajam 60% līmenim.¹

2.2.2 Latvijas Bankas monetārās politikas analīze pirms iestāšanās eirozonā

Refinansēšanas operācijas

Attēlā 2.7 parādīta Latvijas Bankas noteiktā refinansēšanas procentu likme periodā no 2004. gada 1. janvāra līdz 2013. gada 31. decembrim. Latvijas Banka no perioda sākuma līdz



2.7 attēls Latvijas Bankas refinansēšanas operāciju procentu likme no 2004. gada 1. janvāra līdz 2013. gada 31. decembrim²

2007. gada 2. ceturksnim īstenoja ierobežojošu monetāro politiku, lai ierobežotu straujo kreditēšanas apjomu izaugsmi un mazinātu kopējā pieprasījuma pieaugumu, kas radīja spēcīgu augšupvērstu spiedienu uz inflāciju. Politikas ietvaros refinansēšanas likme tika pacelta no 3% perioda sākumā līdz 6% 2007. gada 2. ceturksnī. Šādā līmenī tā atradās līdz 2009. gada 1. ceturksnim, un turpmākā gada laikā tā tika samazināta līdz 3.5% procentiem stimulējošas politikas ietvaros. 3.5% līmenī tā atradās vairāk kā divus gadus līdz brīdim, kad Latvijas banka to pakāpeniski vēl samazināja četras reizes no 2012. gada 3. ceturkņa līdz 2013. gada beigām līdz 1.5%.

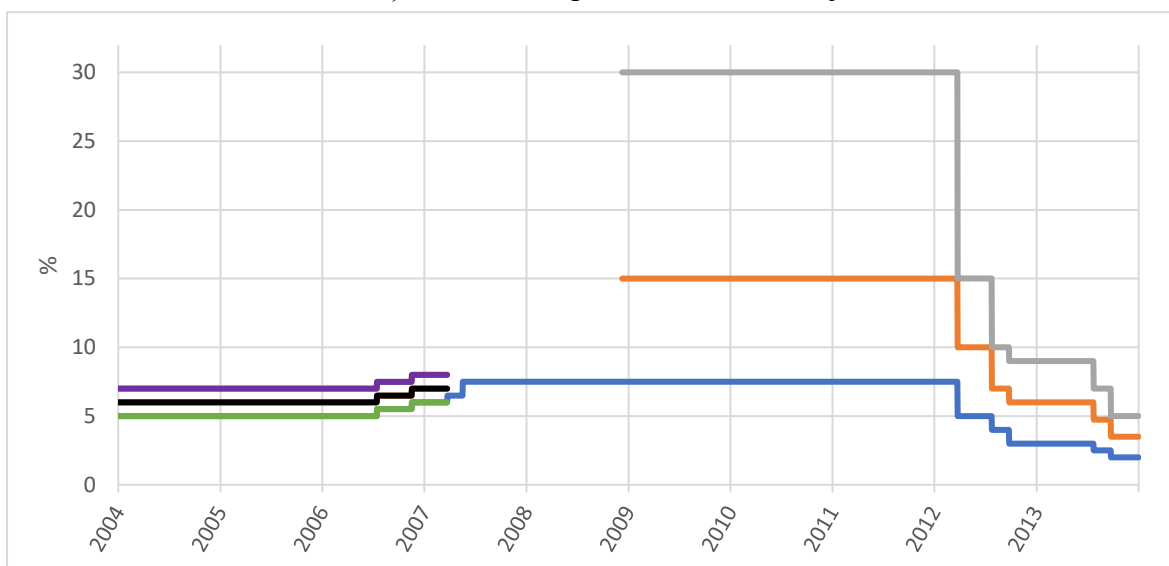
Pastāvīgās iespējas

Apskatītajā periodā pastāv vairāki Latvijas Bankas piedāvāto aizdevumu iespēju veidi, kuru procentu likmes parādītas 2.8 attēlā. No perioda sākuma līdz 2007. gada 23. martam Latvijas Banka piedāvāja lombardu kredītus, kuru procentu likmes bija atkarīgas no to termiņa. Tie tika iedalīti 3 veidos: līdz 10 dienām – zaļā līkne; no 11 līdz 20 dienām – melnā līkne; vairāk

¹ Konverģences ziņojums - 2013. gada jūnijs. Eiropas Centrālā Banka, Frankfurtē, 2013. 64. – 65. lpp.

² Autora veidots pēc Latvijas Bankas datiem

par 20 dienām – violetā līkne. No perioda sākuma līdz 2006. gada vidum to procentu likmes bija nemainīgas, taču ierobežojošās monetārās politikas ietvaros tās tika palielinātas divas reizes 2006. gada otrajā pusē, katrā reizē par 0.5%, no 5%/6%/7% līdz 6%/7%/8% attiecīgi. No 2007. gada 24. marta Latvijas Banka sāka piedāvāt tikai aizdevumus uz nakti (zilā līkne) sākotnēji ar 6.5% likmi, kas tika paaugstināta uz 7.5% nepilnus divus mēnešus vēlāk 18. maijā, un to līmenis netika mainīts līdz 2012. gada 1. ceturkšņa beigām, taču no 2008. gada 9. decembra tika ieviestas izmaiņas šīs likmes piemērošanas kritērijos.

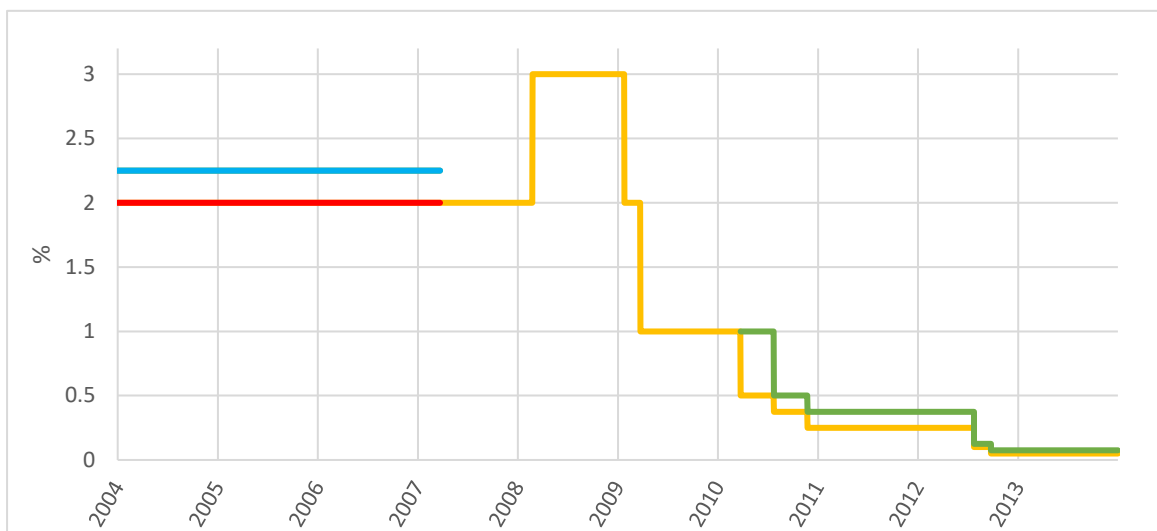


2.8 attēls Latvijas Bankas aizdevuma iespēju procentu likmes periodā no 2004. gada 1. janvāra līdz 2013. gada 31. decembrim¹

Iestādēm, kuras bija izmantojušas aizdevumu iespējas uz nakti ne vairāk kā 5 dienas pēdējo 30 dienu periodā tika piemērota standarta likme aizdevumiem uz nakti (7.5% ieviešanas brīdī). Iestādēm, kas šīs iespējas bija izmantojušas no 6 līdz 10 dienām pēdējo 30 dienu laikā (oranžā līkne), tika piemērota 15% likme, un tām, kuras bija izmantojušas vairāk par 10 dienām pēdējās 30 dienās (pelēkā līkne), tika piemērota 30% likme. 2012. gada 1. ceturkšņa beigās Latvijas Banka sāka pakāpeniski samazināt visu tipu aizdevumu procentu likmes, to līmenim sasniedzot 2%/3.5%/5% attiecīgi minēšanas secībā.

¹ Autors veidots pēc Latvijas Bankas datiem

Arī noguldījuma iespējām Latvijas Bankā pastāvēja dažādi veidi periodā no 2004. gada 1. janvāra līdz 2013. gada 31. decembrim, kuru likmes parādītas 2.9 attēlā. No apskatītā perioda



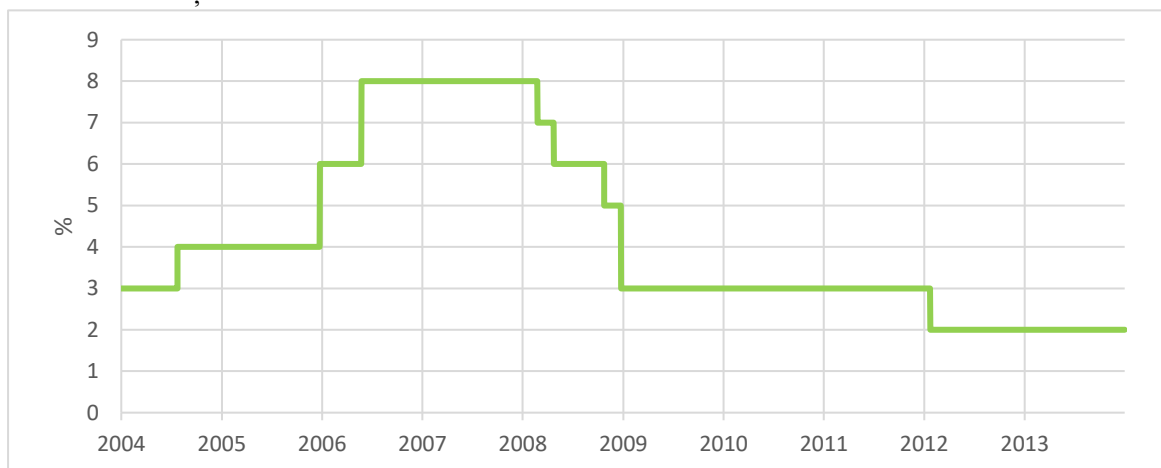
2.9 attēls Latvijas Bankas noguldījumu iespēju procentu likmes no 2004. gada 1. janvāra līdz 2013. gada 31. decembrim¹

sākuma līdz 2007. gada 23. martam Latvijas Bankā bija iespējams bankām veikt termiņnoguldījumus uz 7 dienām (sarkanā līkne) un uz 14 dienām (zilā līkne). No 2007. gada 24. marta noguldījumu iespējas tika mainītas, un bija pieejami tikai noguldījumi uz nakti (dzeltenā līkne). Sākotnēji to procentu likme bija 2%, tā tika pacelta līdz 3% 2008. gada 24. februārī un atradās tādā līmenī līdz 2009. gada 23. janvārim. Pēc tam stimulējošās politikas ietvaros 2009. gadā tā tika samazināta divas reizes, kopā līdz 1%, turpmāk apskatītajā periodā tā tika pakāpeniski samazināta līdz sasniedza zemāko punktu 2012. gada 24. septembrī (0.05%) un atradās tādā līmenī līdz perioda beigām. No 2010. gada 24. marta Latvijas Banka piedāvāja arī noguldījumu iespējas uz 7 dienām (zaļā līkne), kuras sākotnējā procentu likme bija 1% un, līdz ar noguldījumu iespējām uz nakti, tika pakāpeniski samazināta, 2012. gada 24. septembrī sasniedzot 0.075%.

¹ Autora veidots pēc Latvijas Bankas datiem

Obligātā rezervju norma

Attēlā 2.10 parādīta Latvijas Bankas obligāto rezervju norma laika periodā no 2004. gada 1. janvāra līdz 2013. gada 31. decembrim. No perioda sākuma, ierobežojošas monetārās politikas ietvaros, obligāto rezervju norma tika paaugstināta par no 3% uz 4% 2004. gada 3. ceturksnī ar mērķi samazināt makroekonomiskos riskus un veicināt ekonomiskās attīstības



2.10 attēls **Latvijas Bankas noteiktā obligāto rezervju norma no 2004. gada 1. janvāra līdz 2013. gada 31. decembrim¹**

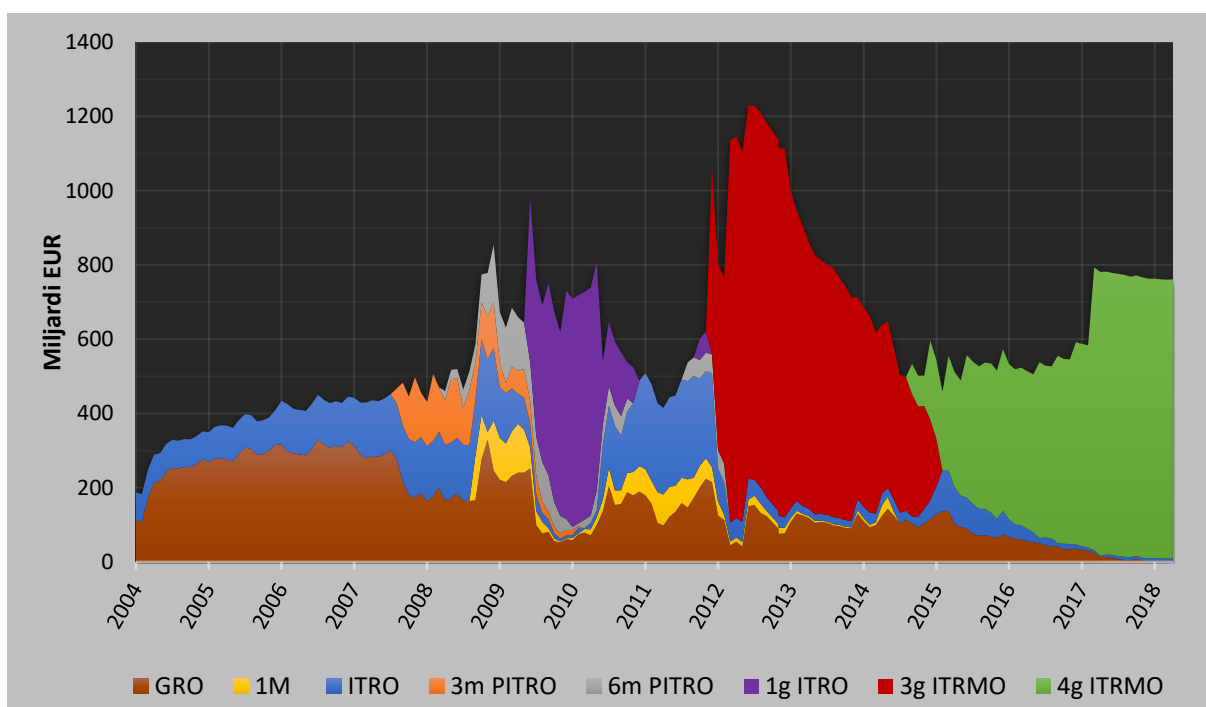
ilgtspēju. 2005. gada 3. ceturksnī un 2006. gada 2. ceturksnī rezervju norma tika palielināta kopā par 4%, sasniedzot 8% līmeni, lai ierobežotu strauji pieaugošos kreditēšanas un inflācijas tempus, un tādā līmenī atradās līdz 2008. gada sākumam. 2008. gada laikā norma tika pazemināta četras reizes, sasniedzot 3% līmeni. Vairākkārtējas izmaiņas tika veiktas ekonomiskās situācijas straujas pasliktināšanās un finanšu sistēmas nestabilitātes dēļ. 3% līmenī norma atradās vairāk kā trīs gadus līdz brīdim, kad 2012. gada janvārī tā tika samazināta līdz 2% un netika mainīta līdz apskatītā perioda beigām.

¹ Autora veidots pēc Latvijas Bankas datiem

3. Eirosistēmas monetārās politikas rādītāju analīze

3.1 Refinansēšanas operāciju un pastāvīgo iespēju izmantošanas analīze

Tradicionāli likviditātes nodrošināšanai banku sektoriem ECBS galvenokārt izmantoja galvenās refinansēšanas operācijas (GRO) un ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas (ITRO), ar termiņiem attiecīgi 7 dienas un 3 mēneši, taču pasliktinoties situācijai finanšu tirgos 2007. gadā, ECB sāka izmantot nestandarta refinansēšanas operāciju veidus. Attēlā 3.1 parādīti ECB refinansēšanas operāciju kopējie atlikumi mēnešu beigās laika periodā no 2004. gada janvāra līdz 2018. gada aprīlim sadalījumā pa refinansēšanas operāciju veidiem – galvenās refinansēšanas operācijas (GRO) brūnā krāsā, speciāla termiņa refinansēšanas operācijas ar termiņu 1 mēnesis (STRO) dzeltenā krāsā, ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas (ITRO) zilā krāsā, papildinošās ITRO ar termiņu 3 mēneši (3MPITRO) oranžā krāsā, papildinošās ITRO ar termiņu 6 mēneši (6MPITRO) pelēkā krāsā, ITRO ar termiņu 1 gads (1GITRO) violetā krāsā, ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijas ar termiņu līdz 3 gadiem (3GITRMO) sarkanā krāsā un ilgāka termiņa refinansēšanas mērķoperācijas ar termiņu 4 gadi (4GITRMO) zaļā krāsā.



3.1 attēls ECB refinansēšanas operāciju kopējie atlikušie apjomi mēnešu beigās sadalījumā pa operāciju veidiem no 2004. gada janvāra līdz 2018. gada aprīlim¹

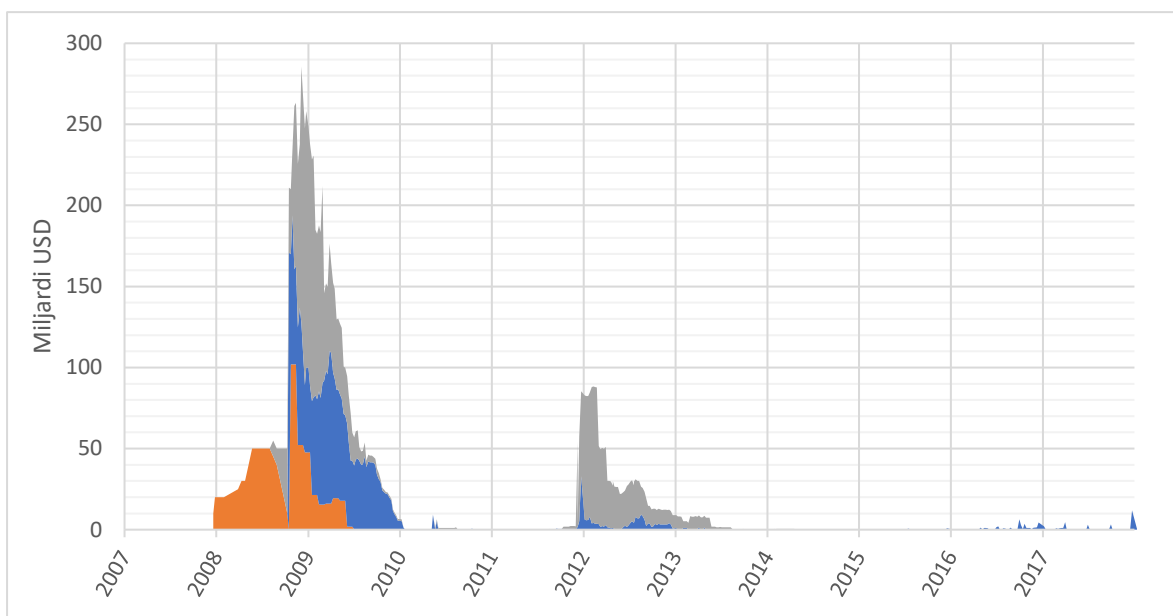
No perioda sākuma līdz 2007. gada jūlijam ECB regulāri nodrošināja likviditāti caur GRO un ITRO. Augustā tika uzsāktas 3MPITRO, taču to ieviešana ievērojami neietekmēja kopējā apjoma pieauguma tempu, jo likviditātes nodrošinājumu caur 3MPITRO kompensēja

¹ Autora veidots pēc Eiropas Centrālās bankas statistisko datu noliktavas datiem

aptuveni vienāds samazinājums GRO apjomā pēc 3MPITRO ieviešanas. 2008. gada aprīlī tika uzsāktas 6MPITRO un septembrī STRO, taču līdz izsoļu procedūras maiņas oktobrī tajās nodrošinātās likviditātes apjoms ir salīdzinoši neliels. No perioda sākuma līdz 2008. gada septembrim kopējam refinansēšanas operācijās nodrošinātās likviditātes apjomam bija tendence pakāpeniski pieaugt. Šajā periodā kopējā apjoma pieaugums bija stabils, jo to noteica likviditātes piedāvājuma puse – ECB – caur mainīgas procentu likmes konkurējošo izsoli, kurās pieejamais likviditātes apjoms tika noteikts iepriekš, taču pēc izsoles procedūras maiņas 2008. gada 15. oktobrī, ECB refinansēšanas operācijās nodrošina pieprasīto likviditāti pilnā apmērā, kā rezultātā kopējo apjomu nosaka pieprasījuma puse – banku sektori. Oktobrī, salīdzinot ar septembri, refinansēšanas operācijās nodrošinātais kopējais likviditātes apjoms pieauga par 32%, un sekojošajos mēnešos, līdz 2009. gada maijam, pieauga STRO un 6MPITRO loma finansēšanā (skat. 1. pielikumu) un samazinājās ITRO un 3MPITRO. Līdz ar 1GITRO veikšanu 2009. gada jūnijā, septembrī un decembrī, strauji saruka pārējo refinansēšanas operāciju veidu nozīmīgums kopējā finansēšanas apjomā, un 1GITRO dominējošākā pozīcija īpatsvarā bija pēc trešās operācijas veikšanas, 2010. gada janvārī 1GITRO sastādot 87% no kopējā likviditātes apjoma. 2010. gada jūnijā sāka beigties 1GITRO termiņi, kā rezultātā sekojošajos sešos mēnešos strauji pieauga pieprasījums pēc likviditātes ITRO, GRO un STRO un to dominance kopapjomā saglabājās līdz 3GITRMO veikšanai 2011. gada decembrī, kad strauji samazinājās pieprasījums pēc citiem refinansēšanas operāciju veidiem. 2011. gada decembrī un 2012. gada martā veiktās 3GITRMO ir vēsturiski vislielākās pēc tajās piešķirtā likviditātes apjoma – attiecīgi 0.49 un 0.53 triljoni eiro –, kā rezultātā pēc otrās operācijas veikšanas to īpatsvars kopējā apjomā sasniedza 91%. Turpmāko 2-3 gadu laikā pakāpeniski samazinājās gan to apjoms, gan īpatsvars priekšlaicīgi veikto atmaksu dēļ, un attiecīgi līdz to termiņu beigām 2015. gada janvārī pieauga GRO un ITRO nozīme kopējā finansējuma apjomā. No 2014. gada septembra līdz 2017. gada martam ik ceturksni tika veiktas 4GITRMO, kopā 11 operācijas. Kopš 2015. gada 4GITRMO bijušas dominējošais refinansēšanas operāciju veids, un līdz 2018. gada aprīlim GRO un ITRO izmantošana pakāpeniski kritusies, tām kopā 2018. gada aprīlī veidojot 1.2% no kopējā apjoma un 4GITRMO sastādot atlikušos 98.8%.

Apskatītajā periodā novērojama izteikta tendence strauji samazināties pieprasījumam pēc īsāka termiņa refinansēšanas operācijām, kad tiek ieviestas vai veiktas operācijas, kurās pieejams finansējums ar ilgākiem termiņiem, un pieprasījums pēc tām mēdz atjaunoties, kad ilgāka termiņa operācijas tuvojas to termiņa beigām.

Pēc augsta riska hipotekāro kredītu krīzes sākuma ASV 2007. gada septembrī, ECB, vienojoties ar FRS par pagaidu likviditātes maiņas kanāla izveidi, uzsāka veikt refinansēšanas operācijas ASV dolāros. Attēlā 3.2 grēdotā zonu diagrammā parādīts kopējais ASV dolāru refinansēšanas operācijās piešķirtais likviditātes apjoms to veikšanas dienās sadalījumā pa refinansēšanas operāciju termiņiem – 7 dienu zilā krāsā, 28 dienu oranžā krāsā un 84 dienu pelēkā krāsā – periodā no 2007. gada janvāra līdz 2017. decembrim.



3.2 attēls **Kopējais piešķirtās likviditātes apjoms ECB ASV dolāru refinansēšanas operācijās to veikšanas dienās sadalījumā pa operāciju termiņiem no 2007. gada 1. janvāra līdz 2017. gada 31. decembrim¹**

2007. gada janvārī, uzsākot ASV dolāru refinansēšanas operācijas, tās tika veiktas katru otro nedēļu ar termiņu 28 dienas, un katrā operācijā pieejamās likviditātes apjoms sākotnēji bija 10 miljrd. dolāru, nosakot kopējā pieejamās likviditātes apjoma griestus 20 miljrd. dolāru apmērā. Sekojošajos mēnešos vairākārtēju operācijās pieejamās likviditātes apjoma palielinājumu rezultātā, pēc 2008. gada 22. maija operācijas, kopējās likviditātes griesti sasniedza 50. miljrd. dolāru, un atradās tādā līmenī līdz 9. oktobrim, ar divu nedēļu izņēmumu no 14. līdz 28. augustam, kad griesti bija 55. miljrd. dolāri, saistībā ar 84 dienu termiņa refinansēšanas operāciju uzsākšanu. Līdz ar refinansēšanas operāciju izsoles procedūras maiņu 15. oktobrī uz pilnīgu pieprasītās likviditātes nodrošinājumu globālās finanšu krīzes iespaidā, no 16. oktobra reizi nedēļā tika uzsākta 7 dienu termiņa operāciju veikšana. Pirmajā operācijā pēc mainītās izsoles procedūras kopējās likviditātes apjoms vairāk kā četrkārtējais, sasniedzot 211 miljrd. dolāru, un atradās virs 200 miljrd. visu atlikušo gadu, tostarp 4. decembrī sasniedzot augstāko līmeni visa analizētā perioda ietvaros – 286.52 miljrd. dolāru. 2009. gada laikā kopējais likviditātes apjoms dolāru refinansēšanas operācijās pakāpeniski samazinājās no

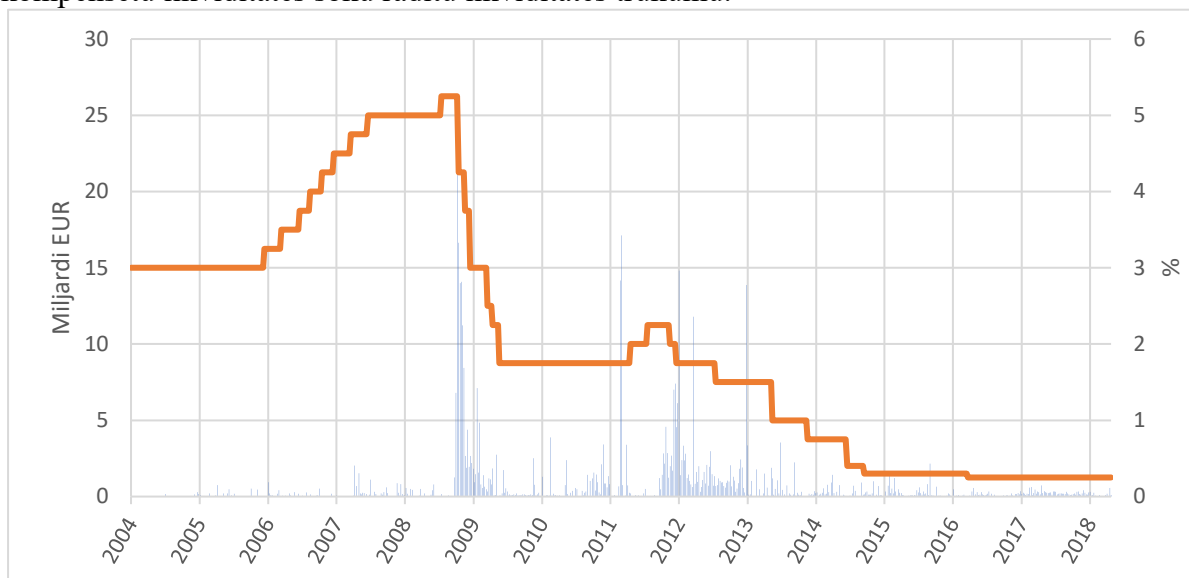
¹ Autors veidots pēc Eiropas Centrālās bankas statistisko datu noliktavas datiem

258.15 miljrd. dolāru 2008. gada beigās līdz 6.51 miljrd. 2009. gada beigās, un turpināja samazināties 2010. gadā līdz vairs nebija pieprasījums pēc likviditātes refinansēšanas operācijā 28. janvārī, pēc kuras tika izbeigtas ASV dolāru refinansēšanas operācijas. 11. maijā tās atkal tika atsāktas regulāras 7 dienu termiņa iknedēļas operācijas un veikta viena 84 dienu termiņa operācija. Šo operāciju apmēri bija salīdzinoši nelieli, no 2010. gada 12. maija līdz 2011. gada 24. februārim augstākajam kopējās likviditātes līmenim sasniedzot 9.2 miljrd. un vidējam nedēļā esot 754 milj. dolāru. No 3. marta līdz 11. augustam pieprasījums pēc ASV dolāru refinansēšanas operācijām nebija, taču Eiropas valstu parādu krīzes iespaidā paaugstinoties valūtu mijmaiņas darījumu izmaksām, augustā un septembrī bija pieprasījums 7 dienu termiņa operācijās un no 13. oktobra tika atsāktas 84 dienu termiņa operācijas. Kopējais likviditātes apjoms strauji pieauga 2011. gada decembrī no 2.1 miljrd. dolāru mēneša sākumā līdz 85.4 miljrd. mēneša beigās. Līdz 2012. gada 12. janvāra operācijai tas samazinājās līdz 82.3 miljrd. dolāriem, taču tad atkal pieauga līdz 88.3 miljrd. 9. februāra operācijā. Sekojošajos mēnešos kopējais likviditātes apjoms pakāpeniski samazinājās līdz 22 miljrd. operācijā 24. maijā, bet tad atkal pieauga līdz 31 miljrd. 16. jūlija operācijā. Pēc neliela pieauguma periodā no 2013. gada februāra līdz martam, kopējais likviditātes apjoms samazinājās, no augusta līdz perioda beigām atrodoties zem 1 miljrd. līmeņa.

No 2014. gada līdz 2016. gada aprīļa vidum pieprasījums pēc ASV dolāru refinansēšanas operācijām praktiski nebija, izņemot gadījumus, kad dažās no tām bija viens vai daži dalībnieki, kuru kopējais pieprasītais likviditātes apjoms ir salīdzinoši neliels (zem 1 miljrd. USD, neparādas grafikā). Kopš 2014. gada maija ECB veic tikai 7 dienu termiņa operācijas, izņemot gadījumos, kad ir oficiālas brīvdienas (6 vai 8 dienu termiņi) un gada beigās (21 dienu termiņš). No 2016. gada aprīļa un 2017. gadā refinansēšanas operācijās parādījās pieprasījums pēc likviditātes ASV dolāros. No 2016. gada aprīļa līdz septembra 3. nedēļai refinansēšanas operāciju lietojuma biežums un apjomi ir neregulāri, svārstoties no 5 milj. līdz 2 miljrd. USD, taču no septembra pēdējās nedēļas līdz gada beigām visās veiktajās operācijās piešķirta likviditāte, svārstoties no 200 milj. līdz 6.35 miljrd. USD, vidēji esot 2.04 miljrd. USD. Visās 2017. gada veiktajās USD refinansēšanas operācijās tika piešķirta likviditāte un to regularitātē novērojama izteikta tendence, gada pirmajā izsolē piešķirot 2.14 miljrd. USD, un tad katra ceturkšņa pēdējā izsolē piešķirot, salīdzinot ar pārējām ceturkšņa izsolēm, lielus apjomus, attiecīgi 1. ceturkšņa beigās 4.5 miljrd., 2. cet. beigās 3.1 miljrd., 3. cet. beigās 3.2 miljrd. un 4. cet. beigās 21 dienu termiņa izsolē 11.9 miljrd. USD, pārējo gada izsoļu vidējam apmēram esot 157.4 milj. USD.

Pastāvīgo iespēju izmantošanas analīze

Attēlā 3.3 parādīti aizdevumu iespēju uz nakti apjomi nedēļas beigās (zilā diagramma, kreisā ass) un aizdevumu iespēju uz nakti noteiktā procentu likme (oranžā līkne, labā ass). Aizdevumu iespējas uz nakti bankas izmanto, kā finansējumu ļoti īsā termiņā galvenokārt, lai kompensētu likviditātes šoku radītu likviditātes trūkumu.



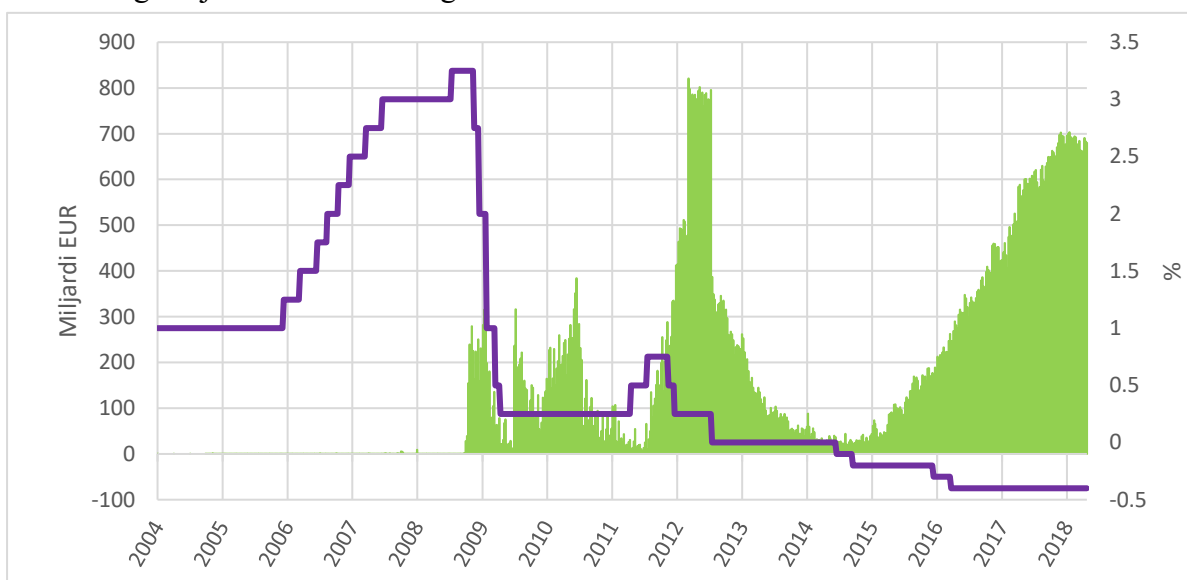
3.3 attēls ECB aizdevumu iespēju uz nakti atlikumi nedēļas beigās (kreisā ass) un aizdevuma iespēju uz nakti procentu likme (labā ass) no 2004. gada janvāra līdz 2018. gada martam¹

No 2004. gada līdz 2007. gada martam novērojama maza nepieciešamība pēc aizdevumu iespēju izmantošanas. No 2007. gada aprīļa novērojams neliels pieaugums to izmantošanas apjomā, kas saskan ar laiku, kad ASV sākās augsta riska hipotekāro kredītu krīze. Apskatītajā periodā vislielākā nepieciešamība pēc aizdevumu iespēju izmantošanas novērojama 2008. gada septembrī, kad sākās globālā finanšu krīze un starpbanku tirgus kļuva praktiski disfunkcionāls liekas likviditātes trūkuma iespaidā. Sekojošajos deviņos mēnešos, līdz 2009. gada jūnijam, pieprasījums pēc aizdevuma iespējām pakāpeniski samazinājās, kas saskan ar pieaugumu refinansēšanas operācijās piešķirtajā likviditātē un 1GITRO uzsākšanu. 2009. gada beigās un 2010. gadā aizdevumu iespējas tika lielākoties izmantotas, lai kompensētu likviditātes trūkumu, kas radies saistībā ar refinansēšanas operāciju termiņu beigām, kā arī pasliktinājās situācija ilgtermiņa valstu obligāciju tirgos. 2011. gada pirmajā ceturksnī, kad novērojami zemākie refinansēšanas operācijās nodrošinātās likviditātes apjomi kopš 2007. gada un aizvien turpināja pasliktināties situācija ilgtermiņa obligāciju tirgos, strauji pieauga aizdevumu iespēju izmantošana, taču otrajā un trešajā ceturksnī aizdevumu iespējas praktiski netika izmantotas. 2011. gada pēdējā ceturksnī novērojams straujš pieaugums iespēju izmantošanā, šai periodā krīze ilgtermiņa valstu obligāciju tirgū sasniedza kulmināciju, un, ar 3GITRMO ieviešanu

¹ Autora veidots pēc Eiropas Centrālās bankas statistisko datus noliktavas datiem

notika straujas izmaiņas refinansēšanas operāciju struktūrā. 2012. un 2013. gadā nepieciešamība pēc aizdevumu iespēju izmantošanas pakāpeniski kritās, un kopš 2014. gada to izmantošana ir zemā līmenī.

Noguldījumu iespējas tiek izmantotas, lai izvietotu banku sektorā radušos lieko likviditāti. Attēlā 3.4 parādīti noguldījumu iespējās uz nakti atlikumi nedēļas beigās (zaļā diagramma, kreisā ass) un to ECB noteiktā procentu likme (violetā līkne, labā ass) laika periodā no 2004. gada janvāra līdz 2018. gada martam.



3.4 attēls ECB noguldījumu iespēju uz nakti atlikumi nedēļas beigās (kreisā ass) un ECB noguldījuma iespēju uz nakti procentu likme no 2004. gada janvāra līdz 2018. gada martam¹

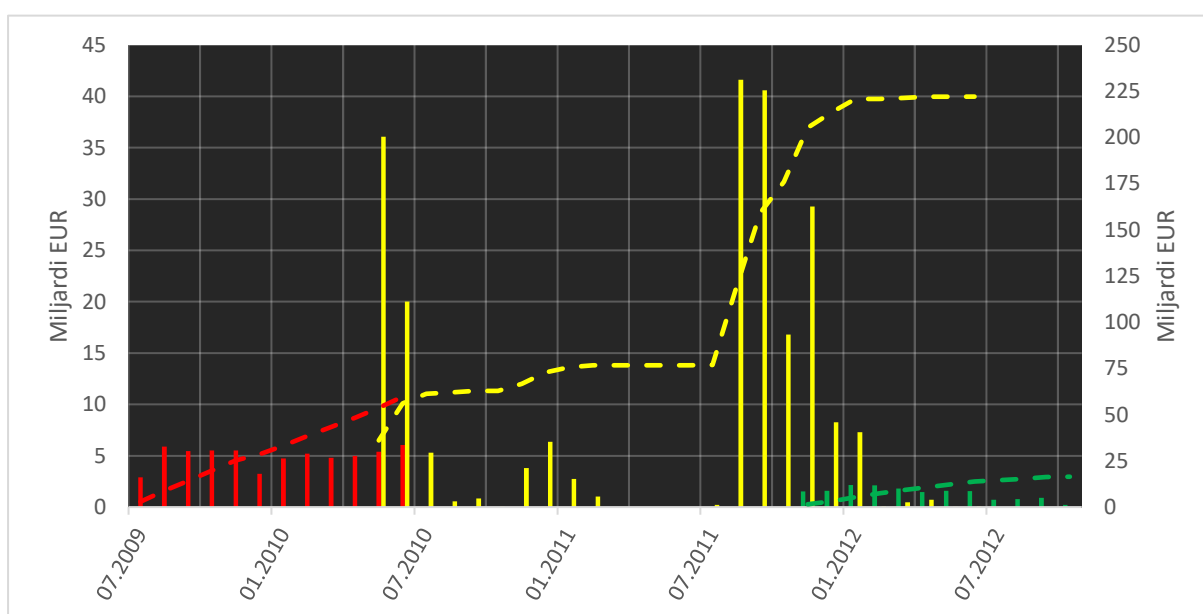
No perioda sākuma līdz 2008. gada septembrim noguldījuma iespēju izmantošana ECB bija ļoti zemā līmenī, jo likviditātes daudzumu banku sistēmā ECB vadīja refinansēšanas operācijām izmantojot izsoles veidu, kurā tika noteikts pieejamās likviditātes apjoms, taču pēc procedūras maiņas 2008. oktobrī noguldījumu iespēju izmantošanā novērojamas izteiktas svārstības. Laika periodā no 2008. gada oktobra līdz 2014. gada beigām noguldījuma iespēju izmantošanas dinamika līdzinās kopējai refinansēšanas operācijās piešķirtā likviditātes apjoma dinamikai. Sākot no 2015. gada līdz apskatītā perioda beigām noguldījuma iespēju izmantošanas dinamika līdzinās paplašinātās aktīvu pirkšanas programmas ietvaros iegādāto aktīvu kumulatīvajiem apjomiem.

¹ Autora veidots pēc Eiropas Centrālās bankas statistisko datu noliktavas datiem

3.2 Aktīvu pirkšanas programmu rādītāji

Periodā pirms PAPP ieviešanas

ECB savu pirmo aktīvu pirkšanas programmu uzsāka 2009. gada 4. jūlijā, un, kopš tā laika, nepārtraukti vismaz līdz 2018. gada martam darbībā ir bijusi vismaz viena aktīvu pirkšanas programma, lai gan ne vienmēr to ietvaros veiktas iegādes. Attēlā 3.5 parādīti iknedēļas aktīvu iegādes apjomi segto obligāciju pirkšanas programmā 1(CBPP1) (sarkanā diagramma) un 2(CBPP2)(zaļā diagramma), un Vērtspapīru tirgus programmā(SMP)(dzeltenā diagramma) to attiecīgajos darbības periodos no 2009. gada jūlija līdz 2012. gada oktobrim, kā arī katras programmas ietvaros iegādāto aktīvu kumulatīvie apjomi attiecīgajās krāsās(labā ass).



3.5 attēls ECB segto obligāciju pirkšanas programmās 1 un 2 un Vērtspapīru tirgus programmā pa mēnešiem iegādātie(kreisā ass) un kumulatīvie(labā ass) aktīvu apjomi no 2009. gada jūlija līdz 2012. gada oktobrim¹

CBPP1 ietvaros pa mēnešiem iegādāto obligāciju amplitūda ir no 2.90(pirmajā mēnesī līdz 6.05(pēdējā mēnesī) miljrd. eiro, taču mēnešu iegāžu apjomos pastāv samērā neliela variācija - 8 no 12 mēnešiem iegādes atradās +/- 15%(5.73/4.21 miljrd.) robežās no vidējā 4.98 miljrd. eiro apmēra. CBPP1 ietvaros kopā tika iegādātas obligācijas 59.7 miljrd. eiro apmērā un tā tika atbilstoši plānam izbeigta 2010. gada 30. jūnijā. Vērtspapīru tirgus programmas ietvaros no 2010. gada 10. maija līdz 2012. gada 6. septembrim ikmēneša valstu obligāciju iegāžu apjomi un periodiskums ir izteikti neregulārs. Kā redzams 3.5 attēlā, programmas pirmajos trīs mēnešos tika iegādātas obligācijas 61 miljrd. apmērā, attiecīgi 36, 20 un 5 miljrd. eiro. No 2010. gada augusta līdz 2011. gada jūlijam programmas aktivitāte bija salīdzinoši neliela, mēneša iegāžu apjomam pārsniedzot 1 miljrd. eiro no 2010. gada novembra līdz 2011.

¹ Autora veidots pēc Eiropas Centrālās bankas staistisko datu noliktavas datiem

gada februārim. Kopumā 12 mēnešu periodā līdz 2011. gada augustam tika iegādātas obligācijas 15.6 miljrd. eiro apmērā. Seši mēneši no 2011. gada augusta līdz 2012. gada janvārim pēc iegāžu apjomiem bija visaktīvākie, augustā un septembrī iegādēm pārsniedzot 40 miljrd. eiro un visā sešu mēnešu periodā kopā sastādot 144 miljrd. eiro. Sekojošajos mēnešos, no februāra līdz programmas izbeigšanai 6. septembrī, tā bija relatīvi neaktīva, kopējām iegādēm sastādot vien 1.3 miljrd. eiro. Kopā Vērtspapīru tirgus programmas ietvaros tika iegādātas valstu obligācijas 222 miljrd. eiro apmērā. CBPP2 no trim apskatītajām programmām bija vismazākā pēc iegāžu apjoma, programmas darbības 12 mēnešu periodā, no 2011. gada novembra līdz 2012. gada oktobrim, kopā sastādot 16.4 miljrd. eiro, attiecīgi vidējam mēneša apjomam esot 1.37 miljrd. eiro. Pirmajos trīs darbības mēnešos iegādes pakāpeniski pieauga no 1.53 miljrd. līdz 2.16 miljrd. eiro, taču sekojošajos deviņos mēnešos, ikmēnešu iegādes apjomi izrādīja tendenci pakāpeniski samazināties, pēdējā darbības mēnesī esot vien 212 milj. eiro.

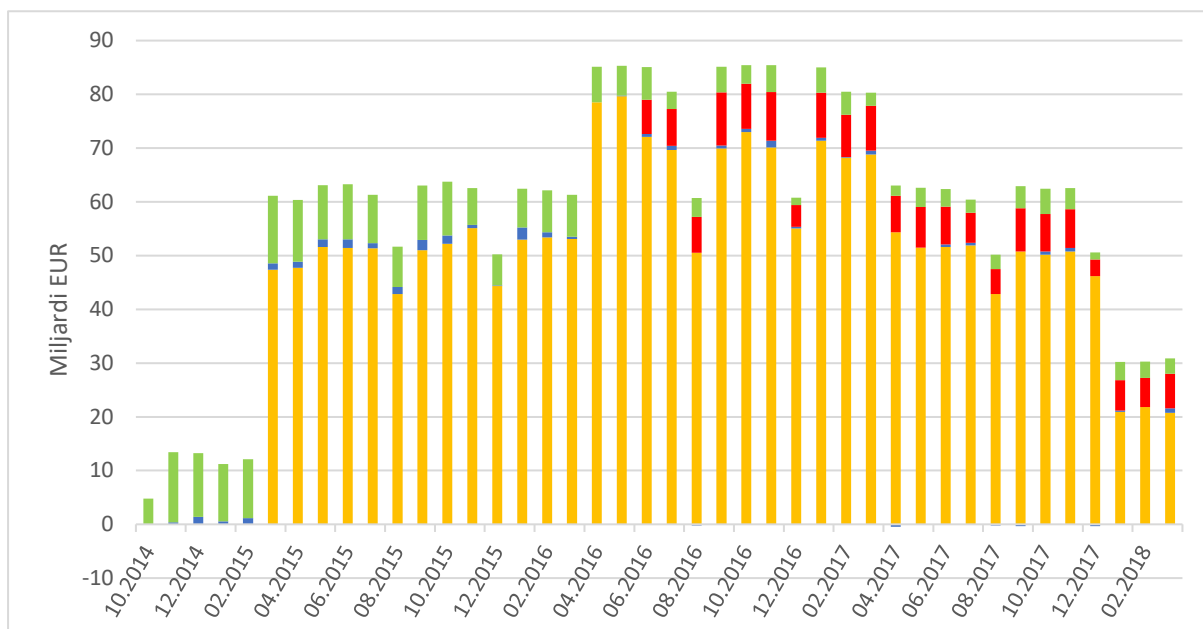
Visu trīs programmu ietvaros iegādātie vērtspapīri paredzēti turēšanai līdz termiņa beigām un 2018. gada marta beigās to atlikumi bija 5.83 miljrd. eiro no CBPP1 programmā iegādāto vērtspapīru apjoma, 85.2 miljrd. Vērtspapīru tirgus programmas un 4.46 miljrd. CBPP2.

Paplašinātā aktīvu pirkšanas programma

Par paplašinātās aktīvu pirkšanas programmas(PAPP) uzsākšanu tika paziņots 2015. gada 22. janvārī. Iegādes ar noteiktu vidējo mēneša apjomu sākās līdz ar sabiedriskā sektora pirkšanas programmas uzsākšanu, taču PAPP ietilpstošo apakšprogrammu – segto obligāciju pirkšanas programma un ar aktīviem nodrošināto vērtspapīru pirkšanas programma – ietvaros iegādes jau bija uzsāktas iepriekš, attiecīgi 2014. gada oktobrī un novembrī. Līdz 2015. gada februārim abu programmu kombinētie aktīvu iegādes apjomi sastādīja 54.73 miljrd. eiro(vidēji 10.95 miljrd. eiro mēnesī), no kuriem 93.7% sastādīja CBPP3 iegādes.

2015. gada martā tika uzsāktas iegādes sabiedriskā sektora pirkšanas programmā(PSPP) un noteikts mērķis līdz 2016. gada martam PAPP iegāžu vidējo ikmēneša aktīvu iegādes apjomam būt 60 miljrd. eiro. 13 mēnešu periodā līdz 2016. gada martam PAPP ikmēneša iegādes apjomi svārstījās no 50.26 līdz 63.73 miljrd. eiro, kopā iegādēm sastādot 786.17 miljrd. eiro, vidēji 60.47 miljrd. eiro mēnesī. No šīm iegādēm 83.23% sastādīja PSPP ietvaros iegādātie aktīvi, 14.8% CBPP3 un 1.97% ABSPP. No 2016. gada aprīļa līdz 2017. gada martam vidējo ikmēneša PAPP iegāžu mērķis tika noteikts 80 miljrd. eiro apmērā, un 2016. gada jūnijā tika uzsāktas aktīvu iegādes korporatīvā sektora pirkšanas programmas(CSPP) ietvaros.

Attēlā 3.6 grēdētā stabiņu diagrammā parādīti katrā mēnesī iegādātie kopējie aktīvu apjomi to nominālajās vērtībās, dalījumā pa individuālām PAPP apakšprogrammām – segto obligāciju pirkšanas programma zaļā krāsā, ar aktīviem nodrošināto vērtspapīru pirkšanas programma zilā krāsā, sabiedriskā sektora pirkšanas programma dzeltenā krāsā un korporatīvā sektora pirkšanas programma sarkanā krāsā - laika periodā no 2014. gada oktobra līdz 2018. gada martam.

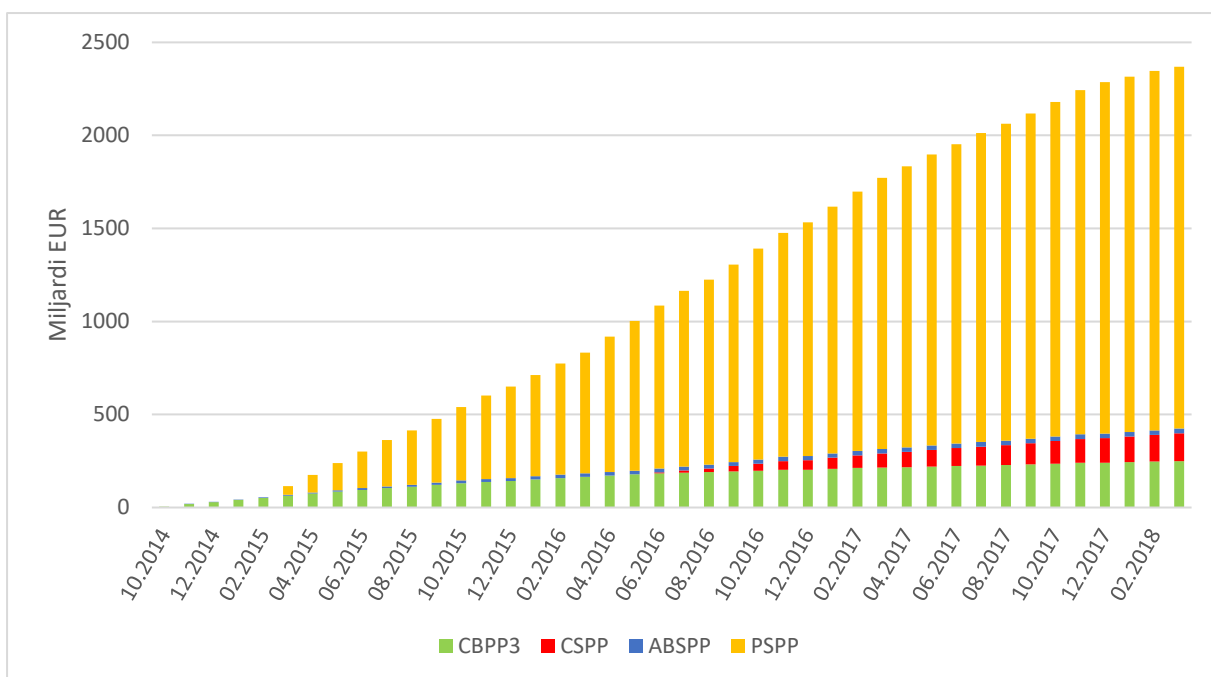


3.6 attēls ECB paplašinātās aktīvu pirkšanas programmā ikmēneša iegādāto vērtspapīru nominālie apjomi mēneša beigās no 2014. gada oktobra līdz 2018. gada martam¹

No 2016. gada aprīļa līdz 2017. gada martam PAPP ikmēneša iegādžu apjomi svārstījās robežās no 60.49 līdz 85.43 miljrd. eiro, kopā sastādot 959.05 miljrd. eiro, vidēji 79.92. Šai periodā no kopējām iegādēm 86.22% sastādīja PSPP, 7.91% CSPP, 5.33% CBPP3 un 0.54% ABSPP. 2017. gadā no aprīļa līdz decembrim vidējais mērķa ikmēneša iegādes apjoms tika samazināts līdz 60 miljrd. eiro. Šo deviņu mēnešu laikā ikmēneša iegādes apjomi svārstījās no 50 līdz 62.61 miljrd. eiro, vidēji mēnesī esot 59.53, kopā sastādot 535.78 miljrd. eiro(83.99% PSPP, 10.63% CSPP, 5.21% CBPP3, 0.17% ABSPP). No 2018. gada janvāra vidējo ikmēneša PAPP mērķa apjoms ir 30 miljrd. eiro. Šai periodā ikmēneša iegādes apjomi svārstījušies no 30.19 līdz 30.89 miljrd. eiro, vidēji sastādot 30.42, kopā 91.27 miljrd. eiro(69.55% PSPP, 19.16% CSPP, 10.21% CBPP3, 1.08% ABSPP).

¹ Autora veidots pēc Eiropas Centrālās bankas datiem

3.7 attēlā parādīti kumulatīvie PAPP iegādāto vērtspapīru apjomi laika periodā no 2004. gada oktobra līdz 2018. gada martam, sadalījumā pa apakšprogrammām.

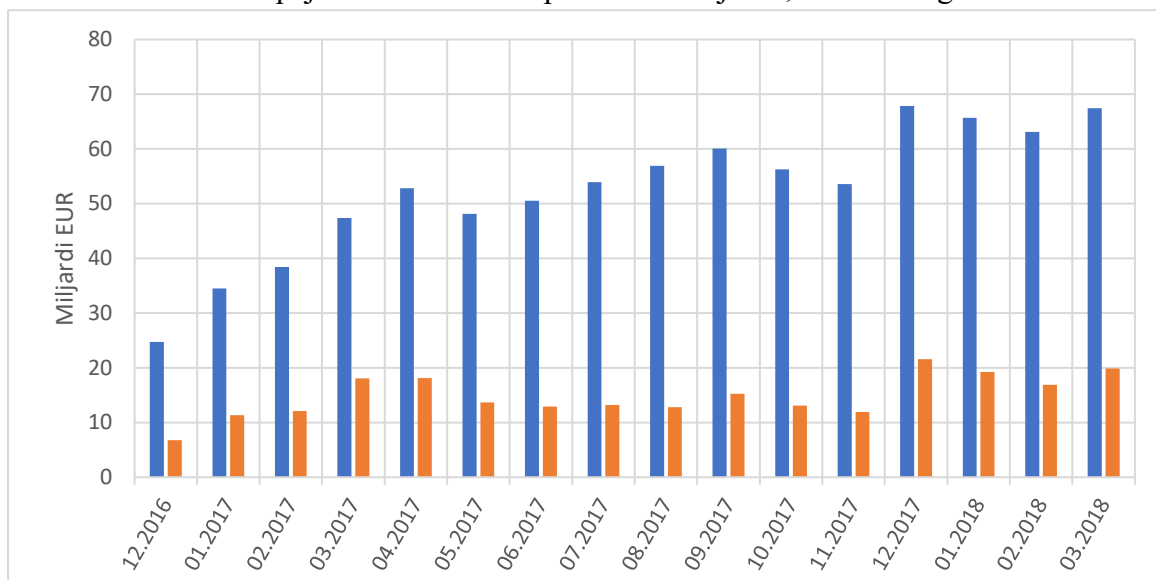


3.7 attēls ECB paplašinātās aktīvu pirkšanas programmas ietvaros iegādāto aktīvu kumulatīvie apjomi sadalījumā pa apakšprogrammām no 2014. gada oktobra līdz 2018. gada martam amortizētā vērtībā¹

Kopš CBPP3 uzsākšanas 2014. gada oktobrī, Eirosistēmas centrālās bankas kopā PAPP programmas ietvaros iegādājušās aktīvus 2.427 triljonu eiro apmērā. No kopējā PAPP laikā iegādāto aktīvu apjoma lielāko daļu sastāda PSPP ietvaros iegādātie parāda vērtspapīri - 1.995 triljoni eiro(82.19% no kopējā apjoma) -, tad CBPP3 255.91 miljrd. eiro(10.55%), CSPP 150.31 miljrd. eiro(6.19%) un ABSPP 26.07 miljrd. eiro(1.07%). Ik ceturksni tiek veikta aktīvu vērtības amortizācija(vērtības samazināšana, ja aktīvs iegādāts virs nominālvērtības), kā rezultātā visa PAPP ietvaros iegādāto aktīvu vērtība kopā samazināta par 2.38% un turēto aktīvu vērtība 2018. gada 31. martā sastāda 2.369 triljonus eiro. Turēto aktīvu apjoms un īpatsvars 2018. gada 31. martā ir PSPP – 1.945 triljoni eiro(82.09%); CBPP3 – 249.45 miljrd. eiro(10.53%); CSPP - 148.7 miljrd. eiro(6.28%); ABSPP – 25.99 miljrd. eiro(1.10%).

¹ Autora veidots pēc Eiropas Cenrālās bankas datiem

Aktīvu pirkšanas programmu ietvaros finanšu tirgos iegādāts liels apjoms aktīvu, kā rezultātā var rasties specifisku vērtspapīru deficīts, tāpēc ECB piedāvā vērtspapīru aizdošanas iespēju. Attēlā 3. 8 parādīti sabiedriskā sektora pirkšanas programmas un Vērtspapīru tirgus programmas ietvaros iegādāto vērtspapīru aizdevumu apjomi(zilā diagramma) un naudas kā aizdevumu nodrošinājuma apjomi(oranžā diagramma) laika periodā no 2016. gada decembra, kad tika ieviesta iespēja izmantot naudu par nodrošinājumu, līdz 2018. gada martam.



3.8 attēls ECB vērtspapīru aizdošanas ietvaros aizdotie PSPP vērtspapīru apjomi un naudas nodrošinājuma apjomi no 2016. gada decembra līdz 2018. gada martam¹

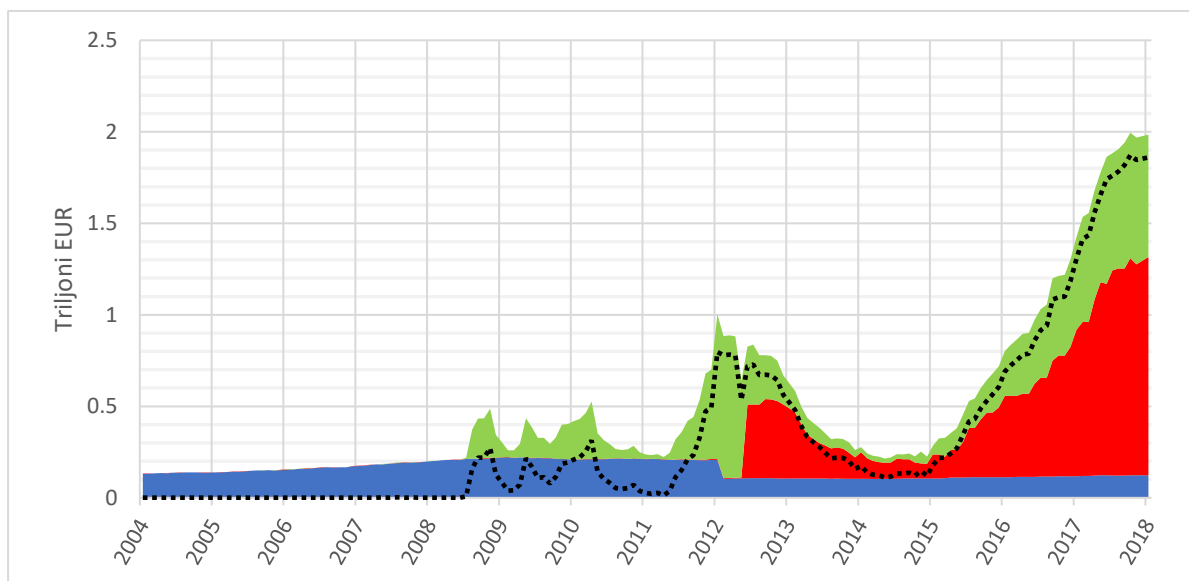
Apskatītajā periodā vērtspapīru aizdošanas apjomiem ir tendence pieaugt, taču apjoma samazinājums, salīdzinot ar iepriekšējo mēnesi novērojams piecos no sešpadsmit mēnešiem. Naudas nodrošinājuma apjomu dinamika atspoguļo vērtspapīru aizdošanas apjomus un vidēji mēnesī sastāda 28% no kopējā vērtspapīru aizdevumu nodrošinājuma apjoma. Ņemot vērā, ka kopējais PSPP ietvaros iegādāto aktīvu atlikums 2018. gada martā bija 1.95 triljoni eiro, un Vērtspapīru tirgus programmā 85.2 miljardi eiro, aizdevumos izsniegto sabiedrisko vērtspapīru apjoms no 2018. gada marta beigu atlikuma sastādīja 3.3%.

3.3 Liekās likviditātes un EONIA attīstības analīze

Gan refinansēšanas operāciju, gan aktīvu pirkšanas programmu iespaidā ir radies liels liekās likviditātes apjoms banku sektoros. Tās apjoms tiek aprēķināts kā banku sektoru kontu bilances pārsniegums pār aprēķināto obligāto rezervju apjomu un noguldījuma iespēju summa. Attēlā 3.9 grēdotā zonas diagrammā parādīti obligāto rezervju apjomi(zilā zona), banku kontu atlikumi valstu centrālajās bankās virs aprēķinātā obligāto rezervju apjoma(sarkanā zona), liekās likviditātes apjoms(melnā raustītā līkne) eirozonas banku sistēmā mēnešu beigās un noguldījuma iespēju mēneša nedēļu atlikumu vidējais(zaļā zona)periodā no 2004. gada janvāra

¹ Autora veidots pēc Eiropas Centrālās bankas datiem

līdz 2018. gada martam. Viss likviditātes apjoms virs obligāto rezervju apjoma ir liekā likviditāte.



3.9 attēls **Obligāto rezervju, banku kontu NCB, noguldījuma iespēju un liekās likviditātes apjomi Eirosistēmā periodā no 2004. gada janvāra līdz 2018. gada martam¹**

No 2004. gada līdz 2008. gadam obligāto rezervju apjoms izrādīja tendenci pakāpeniski pieaugt, salīdzinot ar iepriekšējā gada to pašu mēnesi, taču globālās finanšu krīzes laikā un pēc tās, līdz 2012. gada martam, obligāto rezervju apjoma pieaugums bija lielākoties negatīvs. 2012. gada 18. janvārī obligāto rezervju norma tika samazināta no 2% līmeņa, kādā tā atradās no apskatītā perioda sākuma līdz 2012. gada janvārīm, līdz 1%, kā rezultātā 2012. gada aprīlī, sākoties nākamajam rezervju uzturēšanas periodam, novērojams straujš kritums obligāto rezervju apjomā. No 2012. gada līdz perioda beigām obligāto rezervju apjoms pieauga gandrīz visā periodā, izņemot periodu no 2013. janvāra līdz 2014. jūnijam.

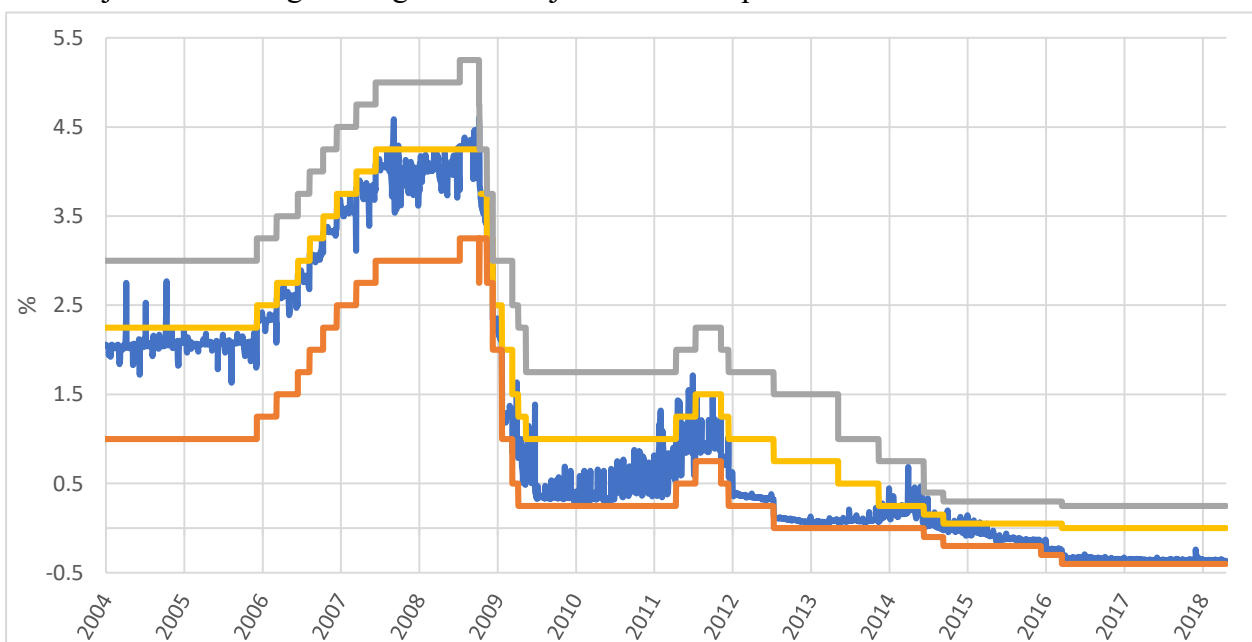
Periodā no 2004. gada janvāra līdz 2008. septembrim noguldījumu iespējas tika reti izmantotas un par salīdzinoši niecīgiem apjomiem, jo ECB vadīja likviditātes apjomu eirozonas banku sektoros, nosakot pieejamās likviditātes apjomu refinansēšanas operāciju izolēs, taču no 2008. gada oktobra, pēc izsoļu procedūras maiņas uz pilnu pieprasītās likviditātes nodrošinājumu, vērojams pieaugums liekās likviditātes apjomā. Tas veidojies, jo, krīzes iespaidā veidotā līdzekļu trūkuma naudas tirgū, bankas drošības nolūkos refinansēšanas operācijās aizņēmas vairāk līdzekļu nekā bija nepieciešams, kā arī finanšu sektorā tika ievadīta papildus likvidāte caur abām segto obligāciju pirkšanas programmām. 12 mēnešos līdz 2012. gada jūnijam, līdz ar 3GITRMO veikšanu, liekās likviditātes daudzums sistēmā strauji pieauga, taču pēc tam, līdz 2014. gada beigām, tas pakāpeniski samazinājās, jo bankas izmantoja iespēju priekšlaicīgi atmaksāt aizdevumu summas. No 2015. gada, līdz ar PAPP uzsākšanu, liekās

¹ Autora veidots pēc Eiropas Centrālās bankas statistisko datu noliktavas datiem

likviditātes apjoms strauji kāpa, 2018. gada martā sasniedzot vēsturiski augstāko līmeni – 1.86 triljonus eiro.

Līdz 2012. gada jūnijam praktiski visa liekā likviditāte tika izvietota noguldījuma iespējās, taču no 2012. gada 11. jūlija noguldījuma iespēju procentu likme tika samazināta uz 0%, kā rezultātā vairs nebija finansiāls stimuls bankām izvietot līdzekļus noguldījuma iespējās. Procentu likmes maiņa rezultējās straujās liekās likviditātes izvietojuma struktūras maiņā no noguldījuma iespējām uz banku kontiem Eirosistēmā. No 2014. gada 11. jūnija ECB samazināja noguldījumu iespēju procentu likmi uz negatīvu un tika noteikts, ka noguldījuma iespēju procentu likme, līdz ar citiem posteņiem, attieksies arī uz banku kontu atlikumiem Eirosistēmā, kas pārsniedz aprēķināto rezervju apjomu.

EONIA ir procentu likme aizdevumiem starpbanku tirgū uz nakti, un tās attīstības tendences, salīdzinot ar ECB noteiktajām procentu likmēm, darbojas kā svarīgs indikators par faktisko likviditātes situāciju, un kādu sagaida tirgus nākotnē. GRO procentu likme ir galvenais monetārās politikas signalizēšanas indikators, tāpēc normālos tirgus apstākļos EONIA parasti atrodas tuvu tai, bet zem tās. Attēlā 3.10 parādīta EONIA, pastāvīgo iespēju un galveno refinansēšanas operāciju procentu likmes laika periodā no 2004. gada 2. janvāra līdz 2018. gada 20. aprīlim. No 2004. gada līdz 2006. gadam EONIA atradās lielākoties zem GRO likmes, izņemot 2004. gadā, kad notika pāreja no divu nedēļu GRO termiņa uz vienu nedēļu un gada laikā bija vairāki neregulāra ilguma rezervju uzturēšanas periodi.



3.10 attēls **Starpbanku tirgus procentu likme aizdevumiem uz nakti-EONIA, pastāvīgo iespēju un refinansēšanas operāciju procentu likmes no 2004. gada 2. janvāra līdz 2018. gada 20. aprīlim¹**

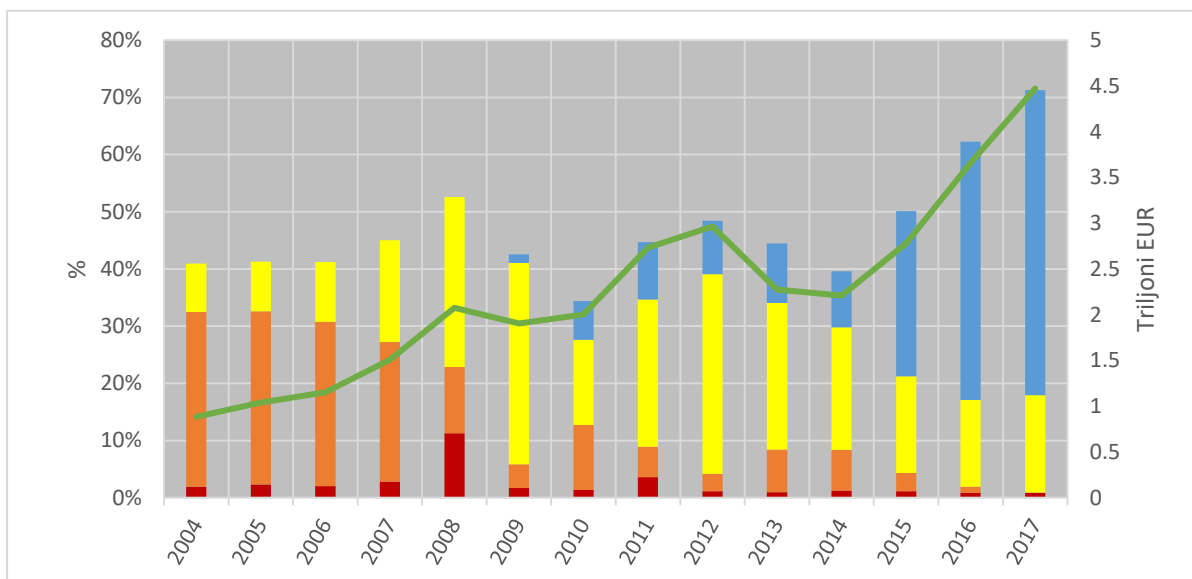
¹ Autora veidots pēc Eiropas Centrālās bankas statistisko datu noliktavas datiem

2007. un 2008. gadā novērojama paaugstināta volatilitāte, salīdzinot ar iepriekšējiem gadiem, kā arī gan 2007. gadā, sākoties paaugstināta riska hipotekāro kredītu krīzei ASV, gan 2008. gadā, sākoties globālajai finanšu krīzei, EONIA likme pārsniedza GRO likmi. Līdz ar krīzes radītajām problēmām finanšu tirgos, ECB no 2008. gada 9. oktobra samazināja pastāvīgo iespēju koridoru no 200 bāzes punktiem uz 100, lai mazinātu EONIA volatilitāti un veicinātu aizdevuma iespēju izmantošanu, un 6 dienas vēlāk, no 15. oktobra uzsāka veikt refinansēšanas operācijas ar pilnu pieprasītā likviditātes daudzuma piešķiršanu. Koridora platums atradās tādā līmenī līdz 2009. gada 20. janvārim, kad bija pieaudzis liekās likviditātes apjoms. Septiņu mēnešu laikā no 2008. gada oktobra līdz 2009. gada maijam GRO likme kopā tika samazināta septiņas reizes un sasniedza 1% līmeni no 3.75%. 2009. gada marta pēdējā nedēļā, četrās dienās pirms ITRO izsoles, kad liekās likviditātes apjoms bija zemākajā līmenī kopš izsoļu procedūras maiņas, EONIA pārsniedza GRO likmi. Pēc ITRO marta beigās, 1GITRO uzsākšanas jūnijā un CBPP1 uzsākšanas jūlijā, līdz ar augstāku liekās likviditātes līmeni, EONIA līdz 2010. gada beigām atradās tuvāk procentu likmju grīdai, noguldījumu iespēju likmei. 2011. gada pirmajā pusē, beidzoties 1GITRO termiņiem un liekās likviditātes apjomam esot zemākajā līmenī kopš 2008. gada, kad ECB uzsāka izmantot nestandarta monetārās politikas metodes, EONIA likme vairākkārt pārsniedza GRO likmi rezervju uzturēšanas periodu beigās. 2011. gada otrajā pusē tika veikta viena 6MPITRO un 3GITRMO, kurā tika iekļauta divus mēnešus iepriekš uzsākta 1GITRO. Šo operāciju rezultātā strauji pieauga liekās likviditātes apjoms, un tas atspoguļojās EONIA likmē, kura no 2012. gada sākuma līdz 2013. gada beigām atradās vidēji 9 bāzes punktus no noguldījumu iespēju likmes. 2013. gada laikā bankas izmantoja iespēju priekšlaicīgi veikt 3GITRMO, kā rezultātā 2014. gadā EONIA atkal vairākkārt pārsniedza GRO likmi, taču lielākoties pēdējā nedēļā pirms ITRO norisēm. 2014. gada beigās, 3GITRMO termiņiem tuvojoties beigām, tika uzsāktas 4GITRMO, kā arī ABSPP un CBPP1, kā rezultātā samazinājās dienu skaits, kad EONIA pārsniedz GRO likmi, no PAPP iegāžu uzsākšanas 2015. gada martā, EONIA atrodas ļoti tuvu noguldījuma iespēju likmei, līdz 2018. gada 20. aprīlim, vidēji vien 6 bāzes punktus virs tās.

3.4 ECB bilances apjoma un aktīvu struktūras izmaiņu analīze

Kopš 2004. gada, līdz ar dažādu nestandarta likviditātes nodrošinošu operāciju ieviešanu, ECB bilance ir ievērojami pieaugusi un ir mainījušies tās posteņu īpatsvari. Attēlā 3.11 grēdotā stabiņu diagrammā parādīti galveno refinansēšanas operāciju (oranžā krāsā), ilgāka termiņa refinansēšanas operāciju (dzeltenā krāsā), prasījumu pret eirozonas residentiem ārzemju

valūtā(sarkanā krāsā), monetārās politikas vajadzībām turētu vērtspapīru(zilā krāsā) īpatsvari ECB bilances aktīvos un ECB bilances apmērs(zaļā taisne, labā ass) attiecīgo gadu 31. decembrī laika periodā no 2004. gada līdz 2017. gadam.



3.11 attēls **ECB galveno refinansēšanas operāciju, ilgāka termiņa refinansēšanas operāciju, monetārās politikas mērķiem turētu vērtspapīru, prasību pret eirozonas residentiem ārvalstu valūtā īpatsvari ECB bilances aktīvos un ECB bilances apmērs(labā ass) gadu beigās no 2004. gada līdz 2017. gadam¹**

Apskatītajā periodā ECB bilances apjoms ir pieaudzis vairāk kā četras reizes. No 2004. gada līdz 2008. gadam tas pieauga no 884.32 miljrd. eiro līdz 2.08 triljoniem eiro, 2009. gadā nedaudz samazinājās līdz 1.9 triljoniem un tad atkal pieauga līdz 2012. gadā sasniedza 2.96 triljonus eiro. 3GITRMO priekšalaicīgu atmaksu iespaidā tā ievērojami samazinājās līdz 2014. gadam, sasniedzot 2.21 triljonus eiro. Trijos gados pēc 2014. gada, lielākoties paplašinātās aktīvu programmas ietvaros veikto vērtspapīru iegāžu iespaidā, ECB bilances apjoms ir vairāk kā divkārtšojies, 2017. gada beigās sasniedzot tās līdz šim lielāko apjomu - 4.47 triljonus eiro.

No 2004. gada līdz 2007. gadam galvenajām refinansēšanas operācijām ir visaugstākais īpatsvars, taču tas pakāpeniski ir samazinājies no 30.53% 2004. gadā līdz 4.17% 2009. gadā. Tas atkal pieauga 2010. gadā līdz 11.38%, taču visos sekojošajos gados līdz 2017. gadam galveno refinansēšanas operāciju īpatsvars bijis svārstīgs, zem 10% un ar kopējo tendenci samazināties, kā rezultātā 2017. gada beigās to īpatsvars ECB bilancē sasniedza 0.08%.

2004. gadā otrs nozīmīgākais no apskatītajiem posteņiem pēc īpatsvara bija ilgāka termiņa refinansēšanas operācijas, kuru īpatsvars līdz 2009. gadam, līdz ar nestandarta ilgāka termiņa refinansēšanas operāciju ieviešanu 2008. gadā, pieauga gandrīz četrkārt no 8.48% 2004. gadā līdz 35.17% 2009. gadā. 2010. gadā to īpatsvars samazinājās līdz 14.89%, taču atkal

¹ Autora veidots un aprēķināts pēc Eiropas Centrālās bankas statistisko datu noliktavas datiem

pieauga līdz 34.96% 2012. gadā. Pēc 2012. gada to īpatsvars izrādījis tendenci samazināties, 2017. gada beigās esot 17.01%.

Prasījumu pret eirozonas rezidentiem citā valūtā īpatsvars svārstījās ap 2% no 2004. gada līdz 2006. gadam, ko sastādīja valūtas mijmaiņas darījumi, taču, līdz ar refinansēšanas operāciju uzsākšanu ASV dolāros 2007. gada decembrī, to īpatsvars pieauga līdz 2.78% 2007. gadā un 11.29% 2008. gadā. Līdz 2010. gadam tas atkal bija zem 2%, taču atkal pieauga līdz 3.59% 2011. gadā, kad auga pieprasījums ASV dolāru refinansēšanas operācijās Eiropas valstu parādu krīzes dēļ. Sekojošajos gados to īpatsvars svārstījies ap 1%, 2017. gada beigās sastādot 0.85% no ECB aktīviem.

ECB uzsāka aktīvu pirkšanas programmas 2009. gadā, kā rezultātā no 2009. gada līdz 2011. gadam vērtspapīru monetārās politikas mērķiem īpatsvars ECB aktīvos pieauga no 1.51% līdz 10.02% 2011. gadā. Līdz 2014. gadam to īpatsvars maz svārstījās, atrodoties ap 10%, taču kopš paplašinātās aktīvu programmas uzsākšanas 2015. gadā, to īpatsvars strauji pieaudzis, 2017. gada beigās sastādot vairāk kā pusi no ECB aktīviem - 53.36%.

Aizdevumu iespēju uz nakti īpatsvars ECB aktīvos bijis neliels, sastādot mazāk par 0.1% gandrīz visā apskatītajā periodā, izņemot 2008. un 2011. gadu, kad, paaugstināta saspringuma finanšu sistēmā iespaidā to izmantošana pieauga un īpatsvars bija attiecīgi 0.2% un 0.54%.

Secinājumi un priekšlikumi

1. No 2007. gada ECB, reaģējot uz likviditātes šokiem no ASV, uzsāka ASV dolāru refinansēšanas operāciju veikšanu, kuras tika visvairāk izmantotas pieaugot valūtu mijmaiņas darījumu izmaksām globālās finanšu krīzes un Eiropas valstu parādu krīzes laikā.

2. 2008. gadā ECB, globālās finanšu krīzes radīto apstākļu iespaidā, uzsāka papildinošu un nestandarta termiņu refinansēšanas operāciju veikšanu, lai uzlabotu likviditātes situāciju eirozonā.

3. 2008. gadā Eiropas Centrālā banka mainīja refinansēšanas operāciju izsoļu procedūru uz pilnīgu pieprasītās likviditātes nodrošināšanu, lai turpinātu likviditātes apstākļu uzlabošanu.

4. 2009. gadā ECB sāka veikt vērtspapīru iegādes aktīvu pirkšanas programmās, lai veicinātu noteiktu finanšu sektora segmentu un monetārās politikas transmisijas mehānisma darbību, un uzlabotu situāciju valstu ilgtermiņa obligāciju tirgū.

5. Veiktās nestandarta monetārās politikas iespaidā eirozonas banku sektoros veidojās lieka likviditāte, kuru līdz 2014. gada beigām galvenokārt veidoja likviditāte no refinansēšanas operācijām, bet no paplašinātās aktīvu pirkšanas programmas iegāžu uzsākšanas 2015. gada martā, lieko likviditātes apjomu galvenokārt veidojuši monetārās politikas vajadzībām turētie vērtspapīri.

6. Pieaugot liekās likviditātes apjomam, starpība starp procentu likmi starpbanku aizdevumiem uz nakti un noguldījumu iespēju procentu likmi kļuvis aizvien mazāka.

7. Nestandarta monetārās politikas iespaidā, ievērojami pieaudzis ECB bilances apmērs, kura pieaugumu līdz 2014. gadam galvenokārt veidoja refinansēšanas operācijas, bet no 2015. gada vērtspapīru iegādes, 2017. gada beigās monetārās politikas mērķiem iegādāto vērtspapīru apjomam sastādot vairāk kā pusi no ECB bilances apjoma.

8. Kopš 2004. gada galveno refinansēšanas operāciju īpatsvars refinansēšanas operācijās piešķirtās likviditātes apjomā pakāpeniski samazinājies un ilgāka termiņa refinansēšanas operāciju īpatsvars, līdz ar aizvien garāku termiņa operāciju veikšanu, pakāpeniski pieaudzis.

9. Plānojot izbeigt iegādes paplašinātās aktīvu pirkšanas programmas ietvaros, ECB to vajadzētu darīt lēnām un pakāpeniski, lai neveidotu pārmērīgu pieprasījuma šoku vērtspapīru tirgos, kura rezultātā tajos strauji varētu pieaugt procentu likmes.

10. Daļu no ienākuma, kas veidojies no vērtspapīru termiņu beigām un paradzēts reinvestēšani, ECB vajadzētu novirzīt aktivitātēm, kuras ir produktīvākas reālās ekonomikas stimulēšanā, jo liekās likviditātes apjoms un tā pakāpeniskais pieaugums norāda uz nepietiekami efektīvu pašreizējo monetārās politikas transmisijas mehānismu darbību reālās ekonomikas stimulēšanai.

Izmantotā literatūra

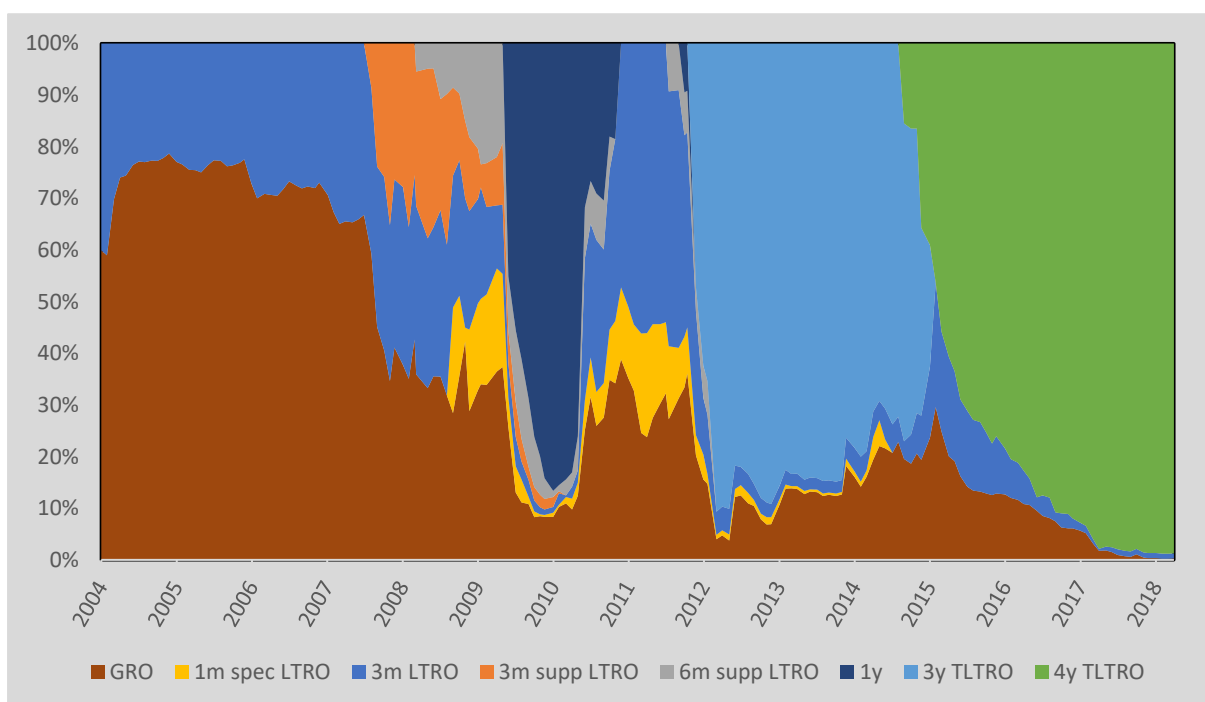
1. ES līgums. *Līguma par Eiropas Savienību konsolidētā versija*. Eiropas Savienības oficiālais vēstnesis. 07.06.2016
2. ES līgums. *Līguma par Eiropas Savienības darbību konsolidētā versija*. Eiropas Savienības oficiālais vēstnesis. 07.06.2016
3. ES vadlīnija 2011/817 (ECB/2011/14) 2011. gada 20. septembrī *on monetary policy instruments and procedures of the Eurosystem*. (ar sekojošajiem grozījumiem)
4. ES vadlīnija 2015/510 (ECB/2014/60) 2014. gada 19. decembrī. *On the implementation of the Eurosystem monetary policy framework*. (ar sekojošajiem grozījumiem)
5. ECB statistisko datu noliktava. Pieejams: <http://sdw.ecb.europa.eu/> (skatīts 14.05.2018)
6. Eurostat datubāze. Pieejams: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database> (skatīts 14.05.2018)
7. Centrālā statistikas pārvaldes datubāze. Pieejams: <http://www.csb.gov.lv/dati/statistikas-datubazes-28270.html> (skatīts 14.05.2018)
8. Latvijas Bankas makroekonomisko norišu pārskati. Pieejams: <https://www.bank.lv/lb-publicācijas/makroekonomisko-norisu-parskats> (skatīts 14.05.2018)
9. *Konverģences ziņojums - 2013. gada jūnijs*. Eiropas Centrālā Banka, Frankfurtē, 2013. 83. lpp.
10. **Altavilla C., Giannone D.** *The financial and macroeconomic effects of OMT announcements*. ECB, Working paper series, 2014. 25. lpp
11. **Ayuso J., Repullo R.** A Model of the Open Market Operations of the European Central Bank. *The Economic Journal*. Oktobris 2003. 113. sējums, Nr. 490. 883-902. lpp.
12. **Bernanke B.** *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton University Press, Princeton, 2001. 392. lpp.
13. **Bindseil U., Jablecki J.** *The optimal width of the central bank standing facilities corridor and banks' day-to-day liquidity management*. European Central Bank, Frankfurt, 2011. 37. lpp.
14. **Bindseil U., Corsi M.** *The Eurosystem collateral framework explained*. European Central Bank. Frankfurt, 2017. 83.lpp
15. **Central Bank Governance Group.** *Issues in the Governance of Central Banks*. Bank for International Settlements, Basel, 2009. 189. lpp.
16. **Dovladbekova I., Eteris E.** *Eiropas Savienības ekonomiskā politika un Latvija*. Rīgas Stradiņa Universitāte, Rīga, 2008. 349. lpp.

17. **Epstein G.** *Central Banks as Agents of Economic Development.* Political Economy Research Institute, Amherst, 2005. 23. lpp.
18. **Eijffinger W. C. S., De Haan J.** *The Political Economy of Central-Bank Independence,* Princeton University, Princeton, 1996. 82. lpp.
19. **Mishkin S. F.** *Monetary policy strategy: how did we get here?* National Bureau of Economic Research, Cambridge, 2006. 44. lpp.
20. **Mishkin S. F.** International experiences with different monetary policy regimes. *Journal of Monetary Economics.* 43. sējums, Nr. 3. Jūnijs 1999.
21. **Lopes-Catalao M.** Fixed- and Variable-Rate Tenders in the Management of Liquidity by the Eurosystem: Implications of the Recent Credit Crisis. *International Journal of Central Banking,* Jūnijs, 2010. 199. – 230. lpp.
22. **Scheller K. H.** *The European Central Bank – History, role and functions.* European Central Bank, Frankfurt, 2004. 227. lpp.
23. **Smits R.** *The European Central Bank - Institutional Aspects.* Kluwer Law International, Hague, 1997. 610. lpp.
24. ECB Valdes sēžu lēmumi. Pieejams:
<https://www.ecb.europa.eu/press/govcdec/html/index.en.html> (skatīts 14.05.2018)
25. ECB preses relīzes. Pieejams:
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/index.en.html> (skatīts 16.05.2018)
26. What is securities lending? Pieejams: http://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/securities_lending.en.html (skatīts 26.04.2018)
27. Securities lending arrangements of the ECB Pieejams:
<http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/lending/html/pspp-lending-ecb.en.html> (skatīts 26.04.2018)

1. pielikums

1. tabula Eirosistēmas harmonizētā nodrošinājuma aktīvu novērtēšanas skala¹

		Nodrošinājuma kredītinstrumentu kvalitātes soļi		
		1	2	3
Īstermiņa instrumenti	DBRS		R-1H, R-1M	R-1L, R-2H, R-2M, R2-L
	FitchRatings		F1+, F1	F2
	Moody's		P-1	P-2
	Standard & Poor's		A-1+, A-1	A-2
Ilgtermiņa instrumenti	DBRS	AAA/AAH/AA/AAL	AH/A/AL	BBBH/BBB/BBBL
	FitchRatings	AAA/AA+/AA/AA-	A+/A/A-	BBB+/BBB/BBB-
	Moody's	Aaa/Aa1/Aa2/Aa3	A1/A2/A3	Baa1/Baa2/Baa3
	Standard & Poor's	AAA/AA+/AA/AA-	A+/A/A-	BBB+/BBB/BBB-



Refinansēšanas operāciju veidu īpatsvars kopējā nodrošinātās likviditātes apjomā no 2004. gada janvāra līdz 2018. gada martam²

¹ Eurosystem credit assessment framework(ECAF) (<https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/risk/ecaf/html/index.en.html>) (skatīts 30.04.2018)

² Autora veidots pēc Eiropas Centrālās bankas statistisko datu noliktavas datiem

2. pielikums

Assets	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
1 Gold and gold receivables	1.257E+11	1.639E+11	1.77E+11	2.016E+11	2.177E+11	2.669E+11	3.674E+11	4.23E+11	4.3869E+11	3.029E+11	3.44E+11	3.387E+11	3.821E+11	3.763E+11
2 Claims on non-euro area residents denominated in foreign currency	1.539E+11	1.541E+11	1.42E+11	1.39E+11	1.604E+11	1.955E+11	2.24E+11	2.45E+11	2.5077E+11	2.393E+11	2.7E+11	3.072E+11	3.279E+11	2.962E+11
2.1 Receivables from the IMF	2.395E+10	1.639E+10	1.07E+10	9.057E+09	1.319E+10	6.28E+10	7.132E+10	8.57E+10	8.698E+10	8.154E+10	8.13E+10	8.038E+10	7.875E+10	7.021E+10
2.2 Balances with banks and security investments, external loans and other external assets	1.299E+11	1.377E+11	1.32E+11	1.3E+11	1.472E+11	1.327E+11	1.527E+11	1.59E+11	1.6379E+11	1.578E+11	1.89E+11	2.269E+11	2.491E+11	2.26E+11
3 Claims on euro area residents denominated in foreign currency	1.697E+10	2.369E+10	2.34E+10	4.198E+10	2.343E+11	3.215E+10	2.694E+10	9.82E+10	3.2727E+10	2.246E+10	2.79E+10	3.111E+10	3.072E+10	3.806E+10
4 Claims on non-euro area residents denominated in euro	6.849E+09	9.185E+09	1.23E+10	1.882E+10	1.865E+10	1.519E+10	2.26E+10	2.54E+10	1.9069E+10	2.01E+10	1.89E+10	2.024E+10	1.908E+10	1.936E+10
4.1 Balances with banks, security investments and loans	6.849E+09	9.185E+09	1.23E+10	1.882E+10	1.865E+10	1.519E+10	2.26E+10	2.54E+10	1.9069E+10	2.01E+10	1.89E+10	2.024E+10	1.908E+10	1.936E+10
4.2 Claims arising from the credit facility under ERM II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5 Lending to euro area credit institutions related to monetary policy operations denominated in euro	3.451E+11	4.06E+11	4.51E+11	6.372E+11	8.603E+11	7.499E+11	5.467E+11	8.64E+11	1.126E+12	7.523E+11	6.3E+11	5.59E+11	5.959E+11	7.643E+11
5.1 Main refinancing operations	2.7E+11	3.15E+11	3.3E+11	3.686E+11	2.395E+11	7.928E+10	2.279E+11	1.45E+11	8.9661E+10	1.687E+11	1.56E+11	8.898E+10	3.913E+10	3.372E+09
5.2 Longer-term refinancing	7.5E+10	9.002E+10	1.2E+11	2.685E+11	6.167E+11	6.693E+11	2.982E+11	7.04E+11	1.0358E+12	5.833E+11	4.73E+11	4.695E+11	5.566E+11	7.606E+11
5.3 Fine-tuning reverse operations	0	0	0	0	0	0	2.062E+10	0	0	0	0	0	0	0
5.4 Structural reverse operations	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.5 Marginal lending facility	109000000	949000000	88000000	91000000	4.057E+09	1.289E+09	25000000	1.48E+10	587000000	301000000	9.24E+08	468000000	172000000	299000000
5.6 Credits related to margin calls	3000000	0	0	2000000	66000000	27000000	17000000	97000000	0	0	2000000	0	0	0
6 Other claims on euro area credit institutions denominated in euro	3.763E+09	3.636E+09	1.1E+10	2.38E+10	5.699E+10	2.628E+10	4.566E+10	1.76E+11	2.0276E+11	7.485E+10	5.99E+10	1.079E+11	6.913E+10	3.756E+10
7 Securities of euro area residents denominated in euro	7.024E+10	9.237E+10	7.76E+10	1.44E+11	2.712E+11	3.287E+11	4.574E+11	6.19E+11	5.8613E+11	5.9E+11	5.9E+11	1.161E+12	1.975E+12	2.661E+12
7.1 Securities held for monetary policy purposes	0	0	0	0	0	2.878E+10	1.348E+11	2.74E+11	2.7715E+11	2.359E+11	2.17E+11	8.031E+11	1.654E+12	2.386E+12
7.2 Other securities	7.024E+10	9.237E+10	7.76E+10	1.44E+11	2.712E+11	2.999E+11	3.226E+11	3.45E+11	3.0898E+11	3.541E+11	3.73E+11	3.579E+11	3.209E+11	2.747E+11
8 General government debt denominated in euro	4.132E+10	4.011E+10	3.94E+10	3.706E+10	3.744E+10	3.617E+10	3.495E+10	3.39E+10	2.9961E+10	2.829E+10	2.67E+10	2.515E+10	2.646E+10	2.502E+10
9 Other assets	1.205E+11	1.456E+11	2.17E+11	2.645E+11	2.181E+11	2.523E+11	2.765E+11	2.49E+11	2.7648E+11	2.431E+11	2.4E+11	2.298E+11	2.354E+11	2.54E+11
Total assets	8.843E+11	1.039E+12	1.15E+12	1.508E+12	2.075E+12	1.903E+12	2.002E+12	2.73E+12	2.9626E+12	2.273E+12	2.21E+12	2.78E+12	3.661E+12	4.472E+12

ECB balances aktīvi gadu beigās no 2004. gada līdz 2017. gadam

Bakalaura darbs „, Likviditātes vadības politika Eirosistēmā” izstrādāts LU Biznesa, vadības un ekonomikas fakultātē

Ar savu parakstu apliecinu, ka pētījums veikts patstāvīgi, izmantoti tikai tajā norādītie informācijas avoti un iesniegtā darba elektroniskā kopija atbilst izdrukai.

Autors: Niklāvs Švels __.__.2018.

Rekomendēju/nerekomendēju darbu aizstāvēšanai

Vadītāja: Dr. ekon., asoc. profesore Marina Kudinska

_____.__.2018.

Recenzents: Dr. ekon., docente Aina Joppe

Darbs iesniegts Studiju centrā __.__.2018.

Dekāna pilnvarotā persona:

Metodiķe Zanda Nilendere _____

Darbs aizstāvēts bakalaura gala pārbaudījuma komisijas sēdē

_____.__.2018. Nr. ____.

Komisijas sekretāre: Līga Leitāne / _____ /