

## Cik bieži kļūdās centrālās bankas? Meklējot līdzsvaru monetārajā politikā

*Autors: M.Bitāns, Latvijas Bankas ekonomists*

Pasaules galveno centrālo banku vadītājiem – Kristīnei Lagardai (Eiropā) un Džeromam Pauelam (ASV), vēl pirms viņiem arī Mario Dragi un Alanam Grīnspenam – tika un tiek piedēvētas teju maģiskas spējas. Mediji viņus bieži izceļ kā ekonomikas pareģus, kuru teiktais spēj satricināt tirgus un mainīt investoru noskaņojumu. Taču galu galā – viņi ir tikai cilvēki, kuru īpašumā nav kristāla bumbas, ar kuras palīdzību nekļūdīgi noteikt nākotni, un nevienam no viņiem, visticamāk, nav vēlmes izskatīties nedaudz dīvaini gadījumos, kad ar lielu pārliecību izteiktās nākotnes prognozes nepiepildās. Tomēr neskatoties ne uz ko, centrālo banku vadītāju izteikumiem joprojām tiek sekots ar lielu uzmanību.

Nav nejaušība, ka savulaik attiecībā uz centrālo banku komunikāciju pat radies jēdziens "Delfu orākula norādes", kas simbolizē priekšstatu, ka centrālās bankas it kā zina vairāk nekā pārējie tirgus dalībnieki, līdz ar to gandrīz jebkurš vārds, ko saka centrālās bankas vadītājs, var slēpt norādes par ekonomikas faktisko stāvokli. Tomēr pieredze rāda, ka pat orākulu pareģojumi var būt neprecīzi. Tieši cik neprecīzas vai precīzas ir bijušas centrālo banku norādes, var pilnvērtīgi noteikt tikai pēc zināma laika, kad kļūst pieejami jauni dati un papildu informācija [\[1\]](#).

Labs piemērs ir Eiropas Centrālās bankas (ECB) lēmumi par procentu likmēm 2011. gadā – šīs likmes gada pirmajā pusē tika paaugstinātas, bet drīz vien gada beigās atkal samazinātas. Raugoties uz šiem lēmumiem no šodienas perspektīvas, ir skaidrs, ka šī likmju celšana bija lieka, tomēr ņemot vērā faktiski pieejamos datus tajā brīdī, šis lēmums nav tik viennozīmīgs. Pretējs piemērs savukārt ir nesenā pagātnē – inflācijai kāpjot 2021. gadā un 2022. gada pirmajā pusē, likmes netika celtas, lai gan daudzi šobrīd uzskata, ka vajadzēja. Arī kolēģa Egila Kaužena [rakstā](#) redzam, ka atbilstoši ekonomikas analīzē bieži izmantotajam Teilora likumam tā laika likmei bija jābūt augstākai. Vai tas uzreiz nozīmē, ka centrālā banka – šajā gadījumā ECB – ir kļūdījusies? Ne vienmēr. Šāds iespaids var rasties, taču tas var būt arī maldinošs.

## Kā noteikt "pareizo" likmi?

Ekonomisti bieži atsaucas uz t.s. "dabisko likmi" – teorētisku procentu likmi, kas vienlaikus nodrošina cenu stabilitāti un pilnu nodarbinātību. Taču šī likme nav novērojama, un tās aprēķins ir samērā neprecīzs. Tāpēc to biežāk izmanto, analizējot ilgtermiņa tendences, nevis ikdienas lēmumu pieņemšanā. Praksē visbiežāk tiek izmantoti modeļi, tai skaitā jau iepriekš minētais Teilora likums, kas piedāvā likmes aprēķinu, balstoties uz inflācijas novirzēm no centrālās bankas mērķa un izlaides starpību.

Tomēr arī Teilora likums nav perfekts. Pirmkārt, izlaides starpība ir lielisks teorētisks koncepts, taču dabā tas nav novērojams, un tā ir jāaprēķina, līdz ar to rezultātu ietekmē tas, kādi modeļi tiek izmantoti aprēķinā. Otrkārt, nav precīzi nosakāms, cik lielu uzsvaru šajā likumā atvēlēt inflācijas novirzēm, bet cik lielu – izlaides starpībai (pieņemot, ka ir iegūts ticams tās novērtējums). Sevišķi ECB gadījumā, kur, atšķirībā no ASV centrālās bankas, statūti skaidri paredz koncentrēšanos tikai uz cenu stabilitāti. Treškārt, centrālo banku īstenotie nestandarta pasākumi ekonomikas stimulēšanai (piemēram, dažādas aktīvu pirkšanas programmas) apgrūtina optimālās likmes aprēķinus.

Vēl sarežģītāk – monetārā politika darbojas ar laika nobīdi. Tāpēc lēmumi jāpieņem, balstoties ne tikai uz esošajiem datiem, bet arī uz prognozēm, kas var nepiepildīties. Visbeidzot, dažkārt centrālās bankas apzināti novirzās no šī likuma, lai mazinātu potenciālos riskus, piemēram, izvairoties no pāragras likmju samazināšanas, kas var radīt negatīvākas sekas ekonomikai nekā neliela kavēšanās ar to pazemināšanu. Šajā gadījumā, protams, neviena no šīm izvēlēm (pārāk agra vai pārāk vēla likmju maiņa) nebūs teorētiski optimāla, taču, ja centrālā banka vēlas izvairīties no scenārija, kad vienā no šie gadījumiem ekonomika piedzīvo daudz lielākus zaudējumus nekā otrā gadījumā, tad neliela novirze no optimālā līmeņa ir attaisnojama no risku vadības viedokļa [2].

## Džeksonholas konference un centrālo banku uzticības loma

Par šiem jautājumiem tika diskutēts arī šī gada Džeksonholas konferencē, kas ir viena no divām galvenajām centrālo banku konferencēm. Un, lai gan šogad tās galvenais fokuss bija uz

dažādām ar darba tirgu saistītām tēmām (skat., piemēram, ekonomistes Kristas Kalnbērziņas [rakstu](#)), tomēr neiztika arī bez monetārās politikas jautājumiem.

Piemēram, ASV ekonomistu Emi Nakamuras (*Emi Nakamura*), Venānsa Ribljē (*Venance Riblier*) un Jouna Steinsona (*Jon Steinsson*) [pētījums "Beyond the Taylor Rule"](#) uzsvēra, ka Teilora likums ir tieši tik labs, cik kvalitatīvi un precīzi ir tajā izmantotie dati. Ja centrālās bankas būtu precīzi zinājušas, cik ļoti strauji periodā pēc kovida pieaugs enerģijas cenas, lēmumi par procentu likmēm, iespējams, arī būtu bijuši citādi.

Līdzīgi var arī apskatīties uz ECB lēmumiem 2021.-2022. gadā. Izmantojot ECB prognozes par inflāciju (kas, starp citu, tobrīd bija līdzīgas ar pārējiem tirgus dalībniekiem), atšķirība starp faktisko un Teilora likuma aprēķināto likmju līmeni ir daudzkārt mazāka. Tas liek secināt, ka atbilstoši tobrīd pieejamajai informācijai procentu likmes bija diezgan tuvu optimālajam līmenim un nav pamata runāt par sevišķu ECB toleranci attiecībā pret inflāciju.

Svarīgs secinājums – nevienam nav kristāla bumbas. Arī centrālajām bankām ne. Tās pieņem lēmumus, balstoties uz to pašu informāciju, kas ir pieejama arī citiem ekspertiem. Tomēr, ja kļūst skaidrs, ka sākotnējās prognozes bijušas neprecīzas, centrālajai bankai ir nepieciešams rīkoties izlēmīgi, lai saglabātu sabiedrības uzticību, ka ilgstoši augsta inflācija netiks pieļauta. Tieši šī uzticība – ka centrālā banka ir gatava cīnīties ar inflāciju, pat ja tas nozīmē recesijas risku, – ir tas, kas ļauj izvairīties no dziļas krīzes.

Tāpēc tad, kad 2022. gada laikā kļuva skaidrs, ka inflācija globāli būs augstāka un noturīgāka, nekā iepriekš prognozēts, centrālās bankas (ECB ieskaitot) reaģēja, strauji un būtiski paaugstinot likmes. Tomēr šis likmju kāpums, pretēji iepriekš pastāvošām bažām, neizraisīja dziļu ekonomikas recesiju, ļaujot samazināt inflāciju bez būtiska ekonomiskās aktivitātes krituma (2. attēls). Galvenais iemesls – sabiedrības ticība, ka centrālā banka rīkosies izlēmīgi. Tas savukārt neļāva inflācijas gaidām pieaugt.

### **Paradokss – nereaģēt uzreiz var būt pareizi**

Emi Nakamura ar kolēģiem secina, ka šāda uzticība ļauj centrālajai bankai ne vienmēr reaģēt uzreiz uz katru inflācijas kāpumu. Tā var nogaidīt, lai pārlicinātos, vai inflācija ir noturīga.

Ja tā ir – centrālās bankas var rīkoties ātri un izlēmīgi. Savukārt valstīs, kur uzticība centrālajām bankām nav pārāk augsta, to bieži var iegūt tikai ar nekavējošu reakciju, vienlaikus riskējot, ka šī reakcija būs pārmērīgi bremsējoša, turklāt bez garantijas, ka izdosies sasniegt vēlamu inflācijas mazināšanu. Piemēri rāda, ka valstīs, kur likmes tika paaugstinātas agrāk, inflācija bija augstāka un samazinājās vēlāk nekā valstīs, kurās likmju paaugstināšana notika vēlāk [3].

Saskaņā ar pētnieku secinājumiem, dažkārt tas, ko vienkārša Teilora likuma interpretācija varētu uzskatīt par kļūdu, patiesībā ir priekšrocība – iespēja paaugstinātas neskaidrības apstākļos centrālajām bankām nereaģēt uz visiem (tajā skaitā pārejošiem) šokiem un tādējādi izvairīties no nevajadzīgas ekonomiskās aktivitātes bremsēšanas.

## Secinājums

Vai tas ir pārāk labi, lai būtu patiesība? Iespējams. Šādu pieeju nevar izmantot vienmēr – pārāk bieža atkāpšanās no standarta pieņemtās prakses jau pati par sevi var mazināt uzticību centrālās bankas spējai kontrolēt inflāciju. Taču dažkārt tieši šīs atkāpes ir nepieciešamas. Ja monetāro politiku varētu veikt tikai pēc vienas formulas, pietiktu ar vienkāršu Excel tabulu. Tomēr pat arī šajā gadījumā nav iespējams iztikt bez cilvēciskā faktora, jo, darbinot šo formulu, ir jāpaļaujas uz prognozēm, un tas nozīmē, ka kļūdas ir neizbēgamas. Svarīgākais ir tās savlaicīgi pamanīt un koriģēt.

Un pats būtiskākais – sabiedrības ticība, ka centrālā banka inflācijas apkarošanu uztver nopietni. Tikai tad, pat bez kristāla bumbas, centrālās bankas var nodrošināt labvēlīgus apstākļus ekonomikas izaugsmei.

-----  
*1Piemēram, ASV bija nepieciešami gandrīz 60 gadi, lai vairums ekonomistu vienotos, ka pagājušā gadsimta 30. gados ASV centrālā banka īstenoja pārāk stingru monetāro politiku, tādējādi padziļinot ekonomikas recesiju.*

*[2] Piemēram, ECB veiktā procentu likmju paaugstināšana 2023. gada septembrī tika veikta tieši ar mērķi pārliecinoši noenkurot nākotnes inflācijas gaidas.*

*[3] Tas, protams, nenozīmē, ka šajās valstīs centrālās bankas rīkojās aplami. Ja likmes netiktu celtas, inflācijas līmenis saglabātos vēl augstāks un ilgākā laika periodā.*

---

