



ЕВРОПЕЙСКА ПАРИЧНА ПОЛИТИКА

Европейската система на централните банки (ЕСЦБ) се състои от Европейската централна банка (ЕЦБ) и националните централни банки на всички държави — членки на ЕС. Основната цел на ЕСЦБ е да поддържа ценовата стабилност. С оглед постигането на тази основна цел Управителният съвет на ЕЦБ основава своите решения на двустълбова стратегия за паричната политика и ги изпълнява, използвайки стандартни и нестандартни мерки в областта на паричната политика. Най-важните инструменти на стандартната парична политика на ЕЦБ са операциите на отворения пазар, постоянните инструменти и поддържането на минимални резерви. В отговор на финансовата криза ЕЦБ също така промени своята комуникационна стратегия, предоставяйки насоки за бъдещото развитие на лихвената политика на ЕЦБ в зависимост от перспективите за ценова стабилност, и предприе редица нестандартни мерки в областта на паричната политика. Те включват покупки на активи и държавни облигации на вторичния пазар с цел запазване на ценовата стабилност и ефективността на трансмисионния механизъм на паричната политика.

ПРАВНО ОСНОВАНИЕ

- Членове 119—144, 219 и 282—284 от Договора за функционирането на Европейския съюз (ДФЕС);
- Протокол № 4 към Договора от Лисабон за Устава на Европейската система на централните банки (ЕСЦБ) и на Европейската централна банка (ЕЦБ).

ЦЕЛИ

Съгласно член 127, параграф 1 от ДФЕС основната цел на ЕСЦБ е да поддържа ценова стабилност. Без да се засяга тази цел, ЕСЦБ подкрепя общата икономическа политика на Съюза, за да допринесе за постигането на целите на Съюза. ЕСЦБ действа в съответствие с принципа на отворената пазарна икономика при свободна конкуренция, като подкрепя ефективното разпределение на ресурсите (член 127, параграф 1 от ДФЕС).



РЕЗУЛТАТИ

А. Водещи принципи на действията на ЕЦБ

1. Независимост на ЕЦБ

Основният принцип за независимостта на ЕЦБ е залегнал в член 130 от ДФЕС („При упражняване на правомощията и изпълнението на задачите и задълженията, възложени им в съответствие с Договорите и Устава на ЕСЦБ и на ЕЦБ, нито ЕЦБ, нито национална централна банка, нито някой от членовете на техните органи за вземане на решения имат право да искат или да приемат указания от институциите, органите, службите или агенциите на ЕС, както и от което и да е правителство на държава членка или от някой друг орган“). Независимостта на ЕЦБ се гарантира също така и от забраните в член 123 от ДФЕС, които са валидни и за националните централни банки (НЦБ): забранява се предоставянето на овърдрафти или всякакви други кредитни инструменти в полза на институциите или органите на Съюза, централните правителства, регионални, местни или други органи на публичната власт, други органи, регулирани от публичното право, или публични предприятия на държавите членки. В основата на независимостта на ЕЦБ е свободният избор на инструменти на паричната политика. Договорът предвижда използването на традиционни инструменти (членове 18 и 19 от Устава) и позволява на Управителния съвет да взема решения относно използването на други методи (член 20 от Устава).

2. Принципи на отчетност и прозрачност на ЕЦБ

За да се обезпечи надеждността на ЕЦБ, Договорът (член 284 от ДФЕС), а също и Уставът (член 15) предвиждат задължения за предоставяне на информация. ЕЦБ съставя и публикува доклади за дейността на ЕСЦБ поне веднъж на всяко тримесечие. Всяка седмица се публикува консолидиран финансов отчет на ЕСЦБ. От самото начало месечният бюлетин на ЕЦБ предоставя задълбочен анализ на икономическата ситуация и перспективите за динамиката на цените. През януари 2015 г. месечният бюлетин беше заменен с нов Икономически бюлетин, който предвид преминаването през януари 2015 г. към шестседмичен интервал за заседанията на Управителния съвет, посветени на паричната политика, ще бъде публикуван две седмици след всяко заседание, посветено на паричната политика. На 19 февруари 2015 г. ЕЦБ публикува за първи път отчет за заседание на Управителния съвет, посветено на паричната политика, като по този начин се присъедини към комуникационната политика на други водещи централни банки. ЕЦБ представя на Европейския парламент годишен отчет за дейностите на ЕСЦБ и за паричната политика както през текущата, така и през предходната година. ЕЦБ се отчита пред Европейския парламент и членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ редовно се явяват пред Парламента.

3. Правила за гласуване в Управителния съвет на ЕЦБ (член 10, параграф 2 от Устава)

При гласуванията в Управителния съвет на ЕЦБ преди се прилагаше принципът „един член — един глас“. Съгласно Договорите за ЕС в системата за гласуване в Управителния съвет на ЕЦБ трябва да се прилага ротационна система, след



като броят на държавите от еврозоната надхвърли 18, което стана факт на 1 януари 2015 г. с присъединяването на Литва към еврозоната. Ротационният принцип има за цел да се обезпечи ефективността на системата за вземане на решения на ЕЦБ дори при нарастване на броя на участниците. Управителите от държавите от еврозоната, класирани от първо до пето място в зависимост от размера на техните икономики и техните финансови сектори (понастоящем Германия, Франция, Италия, Испания и Нидерландия), имат общо четири гласа при гласуването. Всички останали (понастоящем 14) имат общо 11 гласа при гласуването. Управителите се редуват всеки месец при използването на правата на глас. Членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ имат постоянно право на глас.

Б. Стратегия на паричната политика на ЕЦБ

1. Общ преглед

На 13 октомври 1998 г. Управителният съвет на ЕЦБ се споразумя относно основните елементи на стратегията на паричната политика на ЕЦБ, а именно: i) количествено определение на ценовата стабилност, ii) важна роля за мониторинга на растежа на паричната маса в нейната съвкупност и iii) мащабна оценка на перспективите за развитието на цените. ЕЦБ избра парична стратегия, основаваща се на два стълба (Стълб 1: икономически анализ; Стълб 2: паричен анализ), чиито роли, съответно, бяха ясно определени още веднъж при прегледа на паричната стратегия на 8 май 2003 г.

2. Ценова стабилност

Ценовата стабилност е определена като темп на инфлацията (увеличение в сравнение с предходната година на хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ) за еврозоната) под, но близо до 2 %, който да бъде постигнат в средносрочен план.

3. Първи стълб на стратегията за парична политика: икономически анализ

Икономическият анализ оценява краткосрочните и средносрочните фактори за динамиката на цените. Фокусът е върху реалната дейност и реалните финансови условия в икономиката. Икономическият анализ взема предвид факта, че динамиката на цените в краткосрочен и средносрочен план се влияе в голяма степен от взаимодействието между търсенето и предлагането на стоковите пазари, пазарите на услуги и на факторите на производство. За тази цел ЕЦБ редовно преразглежда, наред с останалото, развитието на съвкупното производство, търсенето и условията на пазара на труда, широка гама от показатели за цените и разходите, фискалната политика, платежния баланс на еврозоната и цените на активите^[1].

4. Втори стълб на стратегията за парична политика: паричен анализ

Паричният анализ изследва дългосрочната връзка между парите и цените и служи главно за проверка на краткосрочните и дългосрочните прогнози за паричната политика, получени от икономическия анализ. Паричният анализ

[1]Описанията на двата стълба са взети от: Паричната политика на ЕЦБ (2011 г.), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>



представлява подробен анализ на динамиката на парите и кредитите с цел оценяване на последиците им за инфлацията и икономическия растеж в бъдеще.

В. Изпълнение на паричната политика: инструменти и методи

Чрез определяне на лихвените проценти, при които търговските банки могат да получат пари от централната банка, паричната политика на ЕЦБ косвено влияе върху лихвените проценти в икономиката на еврозоната, най-вече върху лихвените проценти на заемите, които търговските банки отпускат, и на спестовните влогове. За реализирането на тази парична политика ЕЦБ ползва редица инструменти.

1. Операции на отворения пазар

Операциите на отворения пазар играят съществена роля при управлението на лихвените проценти и на ликвидността на пазара и сигнализират за курса на паричната политика. Редовните операции на отворения пазар, осъществявани в Евросистемата, са едноседмични операции за предоставяне на ликвидност в евро (основни операции по рефинансиране) и тримесечни операции за предоставяне на ликвидност в евро (дългосрочни операции по рефинансиране). Основните операции по рефинансиране служат за насочване на краткосрочните лихвени проценти, за управление на положението с ликвидността и за сигнализиране на курса на паричната политика в еврозоната, а дългосрочните операции по рефинансиране предоставят на финансовия сектор допълнително, по-дългосрочно рефинансиране.

По-рядко използвани операции на отворения пазар са операциите за фино регулиране и структурните операции. Целта на операциите за фино регулиране е да се реагира на непредвидени колебания в ликвидността на пазара, по-специално за балансиране на въздействието върху лихвите, докато структурните операции са насочени главно към непрекъснато адаптиране на структурната позиция на Евросистемата към финансовия сектор.

2. Постоянни инструменти

Постоянните инструменти осигуряват или абсорбират ликвидност с овърнайт матуритет, а индексът на лихвите по овърнайт депозити в евро (EONIA — Euro Overnight Index Average) измерва ефективния лихвен процент, преобладаващ на междубанковия овърнайт пазар в евро. Евросистемата предлага на кредитните институции два постоянни инструмента: пределното кредитно улеснение — за получаване на овърнайт ликвидност от централната банка срещу представяне на достатъчно допустими активи, и депозитното улеснение — за правене на овърнайт депозити в централната банка.

3. Поддържане на минимални резерви

Съгласно член 19, параграф 1 от Устава ЕЦБ може да изисква от кредитните институции със седалище в държавите членки да поддържат минимални резерви в ЕЦБ и националните централни банки. Целта на минималните резерви е стабилизирането на краткосрочните лихвени проценти и създаването (или увеличаването) на структурен недостиг на ликвидност в банковата система спрямо Евросистемата, което облекчава управлението на курсовете



на паричния пазар посредством редовни осигуряващи ликвидност операции. Методите на изчисляване и определянето на необходимата сума се определят от Управителния съвет на ЕЦБ.

4. Нестандартни мерки в областта на паричната политика и реакция на кризата след 2007 г.: насоки за бъдещото развитие и програми за закупуване на активи

От юли 2013 г. ЕЦБ предоставя насоки за бъдещото развитие на лихвената политика. Предоставянето на насоки за бъдещото развитие е съществена промяна в комуникационната стратегия на ЕЦБ, тъй като включва информиране не само за това как ЕЦБ оценява настоящите икономически условия и рисковете за ценовата стабилност в средносрочен план, но и какво означава тази оценка за бъдещата ориентация на паричната политика.

Освен това от 2009 г. насам са приложени няколко програми за закупуване на активи с цел поддържане на растежа в еврозоната и в съответствие с целта за постигане на темп на инфлация под, но близо до 2 % в средносрочен план. През 2009 г. и 2011 г. ЕЦБ стартира две програми за закупуване на обезпечени облигации (ПЗОО и ПЗОО 2). От 10 май 2010 г. до февруари 2012 г. ЕЦБ извърши интервенции на дълговите пазари по програмата за пазарите на ценни книжа. През август 2012 г. ЕЦБ съобщи за възможността за провеждане на окончателни операции на открития пазар на вторичните пазари на държавни облигации, за да се осигури подходящ трансмисионен механизъм на паричната политика и да се запази единството на паричната ѝ политика. През юни 2014 г. тя обяви поредица от целеви операции по дългосрочно рефинансиране (ЦОДР), насочени към подобряване в срок от две години на банковото кредитиране на нефинансовия частен сектор на еврозоната, с изключение на заемите за домакинствата за закупуване на жилище. През септември 2014 г. ЕЦБ обяви две нови програми за закупуване, а именно програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа (ПЗОАЦК) и третата програма за закупуване на обезпечени облигации (ПЗОО 3), насочени към засилване на трансмисионния механизъм на паричната политика, подкрепа за предоставянето на кредити на икономиката на еврозоната и в резултат на това — за по-нататъшно превръщане на паричната политика в по-малко рестриктивна. На 9 март 2015 г. ЕЦБ започна да закупува на вторичния пазар облигации, издадени от централните правителства на страните от еврозоната и от някои агенции и международни или наднационални институции, намиращи се в еврозоната, в рамките на програмата за закупуване на активи на публичния сектор (ПЗАПС). Взети заедно, ПЗОАЦК, ПЗОО 3 и ПЗАПС представляват разширената програма за закупуване на активи, чиито месечни покупки възлизат на 60 милиарда евро. На 10 март 2016 г. ЕЦБ взе решение да разшири настоящото месечно закупуване на активи на 80 милиарда евро, да увеличи ограниченията за емитента и за всяка емисия за закупуването на ценни книжа от 33 % на 50 %, да включи евро облигациите от инвестиционен клас, емитирани от небанкови предприятия със седалище в еврозоната, в списъка с допустими активи и да стартира нова поредица от четири целеви дългосрочни операции по рефинансиране (ЦДОР) с начало юни 2016 г., всяка с матуритет от четири години. Тези нови операции имат за цел да укрепят нерестриктивната позиция на паричната политика на ЕЦБ и да засилят трансмисионния механизъм



на паричната политика чрез по-нататъшно стимулиране на кредитирането на банките. Те ще продължат, докато ЕЦБ установи устойчива корекция в развитието на инфлацията, която е в съответствие с нейната цел за постигане на темп на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен план. На 8 декември 2016 г. Управителният съвет на ЕЦБ взе решение да запази стойността на месечното закупуване на активи на 80 милиарда евро до март 2017 г. От април 2017 г. до декември 2017 г. и след това, ако е необходимо, месечните покупки ще продължат на ниво от 60 милиарда евро. ЕЦБ реши също така да адаптира някои от параметрите на своята програма за закупуване на активи, в сила от януари 2017 г.: минималният остатъчен матуритет на допустими активи по ПЗАПС беше намален от две години на една, а закупуването на ценни книжа с доходност до падежа пониска от процента на ЕЦБ за депозитно улеснение ще бъде допусната съгласно разширената програма за закупуване на активи, в зависимост от степента на необходимост.

РОЛЯ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

Съгласно член 284, параграф 3 от ДФЕС и член 15, параграф 3 от Устава на ЕСЦБ председателят на ЕЦБ е длъжен да представя годишен доклад пред Парламента. В своята резолюция от 25 февруари 2016 г. относно годишния доклад на Европейската централна банка за 2014 г. Парламентът подчерта необходимостта от подобряване на финансовите условия за публичните и частните инвестиции, предупреди за финансовите рискове, произтичащи от трайно ниските лихвени проценти в някои държави членки и високите и различни равнища на публичния и частния дълг, приветства решението на ЕЦБ да публикува обобщения на протоколите от заседанията ѝ и подчерта необходимостта от демократична отчетност предвид новите отговорности, възложени на ЕЦБ във връзка с функциите по надзор. Установена практика е председателят на ЕЦБ да докладва четири пъти годишно пред парламентарната комисия по икономически и парични въпроси (ECON), за да разясни решенията за политиките на ЕЦБ и да отговори на въпроси, поставени от членовете на комисията (диалог по паричната политика). Заседанията са отворени за широката общественост и протоколите се публикуват на уебсайтовете на Парламента и ЕЦБ.

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

