



## EUROPOS PINIGŲ POLITIKA

Europos centrinių bankų sistemą (ECBS) sudaro ECB ir visų ES valstybių narių nacionaliniai centriniai bankai. Pagrindinis ECBS tikslas – palaikyti kainų stabilumą. Siekdama savo pagrindinio tikslo, ECB valdančioji taryba grindžia savo sprendimus dviejų ramsčių pinigų politikos strategija ir įgyvendina juos naudodama standartinės ir nestandartinės pinigų politikos priemonės. Svarbiausios ECB standartinės pinigų politikos priemonės yra atvirosios rinkos operacijos, nuolatinės galimybės ir minimalių privalomųjų atsargų laikymas. Reaguodamas į finansų krizę, ECB taip pat pakeitė savo komunikacijos strategiją teikdamas išankstines nuorodas dėl ateities ECB palūkanų normų politikos raidos pagal kainų stabilumo prognozes ir ėmėsi keleto nestandartinės pinigų politikos priemonių. Jos apima turto ir valstybinių obligacijų pirkimą antrinėje rinkoje siekiant užtikrinti kainų stabilumą ir pinigų politikos perdavimo mechanizmo veiksmingumą.

### TEISINIS PAGRINDAS

- Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo (SESV) 119–144, 219, 282–284 straipsniai;
- Lisabonos sutarties protokolai (Nr. 4) dėl Europos centrinių bankų sistemos (ECBS) ir Europos Centrinio Banko (ECB) statuto.

### TIKSLAI

Remiantis SESV 127 straipsnio 1 dalimi, pagrindinis ECBS tikslas – užtikrinti kainų stabilumą. Nedarant poveikio šio tikslo siekiamams, ECBS remia Sąjungos bendrąją ekonominę politiką, kad padėtų įgyvendinti Sąjungos tikslus. ECBS veikia vadovaudamasi atviros rinkos ekonomikos esant laisvai konkurencijai principu, palankiu efektyviam išteklių paskirstymui (SESV 127 straipsnio 1 dalis).

### LAIMĖJIMAI

#### A. ECB veiksmų pagrindiniai principai

##### 1. ECB nepriklausomumas

Pagrindinis ECB nepriklausomumo principas išdėstytas SESV 130 straipsnyje („Naudodamiesi Sutarčių ir ECBS ir ECB statuto jiems suteiktais įgaliojimais ir vykdydami juose nustatytus užduotis bei pareigas, nei Europos centrinis bankas, nei nacionalinis centrinis bankas, nei bet kuris jų sprendimus priimančių organų narys nesiekia gauti ar nepriima jokių Sąjungos institucijų, įstaigų ar organų, valstybių



narių vyriausybių ar bet kurio kito subjekto nurodymų.“) ECB nepriklausomumas taip pat palaikomas SESV 123 straipsnyje nurodytais draudimais, kurie taikomi ir nacionaliniams centriniams bankams: lėšų pereinimo sąskaitose ar bet kurios kitos formos kredito galimybės Sąjungos institucijoms, įstaigoms ar organams, valstybių narių centriniams vyriausybėms, regioninėms, vietos ar kitoms valdžios institucijoms, kitoms viešosios teisės reglamentuojamoms organizacijoms arba valstybinėms įmonėms yra draudžiami. ECB nepriklausomumas grindžiamas laisvu pinigų politikos priemonių pasirinkimu. Sutartyje numatytas tradicinių priemonių naudojimas (Statuto 18 ir 19 straipsniai) ir leidžiama Valdančiajai tarybai nutarti naudoti kitus metodus (Statuto 20 straipsnis).

## **2. ECB atskaitomybės ir skaidrumo principai**

Siekiant užtikrinti ECB patikimumą, Sutartyje (SESV 284 straipsnyje) ir Statute (15 straipsnyje) nustatyti pranešimų teikimo įpareigojimai. ECB rengia ir skelbia ECBS veiklos pranešimus bent kartą per ketvirtį. ECBS konsoliduota finansinė ataskaita skelbiama kiekvieną savaitę. Nuo pat pradžios ECB mėnesiniame biuletenyje pateikiama išsami ekonominės padėties analizė ir kainų raidos prognozės. Mėnesinis biuletenis 2015 m. sausio mėn. buvo pakeistas nauju ekonomikos biuleteniu, kuris, atsižvelgiant į 2015 m. sausio mėn. atliktą perėjimą prie Valdančiosios tarybos pinigų politikos posėdžių kas šešios savaitės, bus skelbiamas dvi savaitės po kiekvieno pinigų politikos posėdžio. 2015 m. vasario 19 d. ECB pirmą kartą paskelbė Valdančiosios tarybos pinigų politikos posėdžio protokolą ir tai darydamas ėmė vykdyti tokią pačią komunikacijos politiką, kaip ir kiti svarbiausi centriniai bankai. ECB parengia Europos Parlamentui metų pranešimą apie ECBS veiklą ir apie pinigų politiką praėjusiais ir einamaisiais metais. ECB atskaitingas Europos Parlamentui ir ECB vykdomosios valdybos nariai reguliariai dalyvauja Parlamento posėdžiuose.

## **3. ECB valdančiosios tarybos balsavimo taisyklės (Statuto 10 straipsnio 2 dalis)**

Anksčiau Valdančiosios tarybos darbe taikytas principas „vienas narys – vienas balsas“. Vadovaujantis ES sutartimis, euro zonos šalių skaičiui viršijus 18 (taip yra nuo 2015 sausio 1 d., kai prie euro zonos prisijungė Lietuva), ECB valdančiosios tarybos balsavimo sistemoje turėjo būti įdiegtas rotacijos principas. Rotacijos tikslas – užtikrinti ECB sprendimų priėmimo sistemos veiksmingumą net ir esant didesniai dalyvių skaičiui. Valdytojai iš euro zonos šalių, užimančių 1–5 vietas pagal šalių ekonomikos ir finansų sektoriaus dydį (šiuo metu tai Vokietija, Prancūzija, Italija, Ispanija ir Nyderlandai), dalijasi 4 balsavimo teisėmis. Visi kiti valdytojai (jų šiuo metu 14) dalijasi 11 balsavimo teisių. Valdytojai naudojami balsavimo teisėmis laikydami mėnesinės rotacijos tvarkos. ECB vykdomosios valdybos nariai turi nuolatinės balsavimo teises.

## **B. ECB pinigų politikos strategija**

### **1. Apžvalga**

1998 m. spalio 13 d. ECB valdančioji taryba sutarė dėl pagrindinių savo pinigų politikos strategijos elementų, t. y. dėl: i) kainų stabilumo kiekybinio apibrėžimo, ii) svarbaus vaidmens, tenkančio pinigų kiekio augimo, nustatomo pagal pinigų junginį, priežiūrai, taip pat iii) plataus kainų raidos perspektyvų įvertinimo. ECB pasirinko dviem ramsčiais grindžiamą (pirmas ramstis – ekonominė analizė, antras ramstis – pinigų analizė) pinigų



politikos strategiją, o kiekvieno iš šių ramsčių vaidmuo dar kartą aiškiai apibrėžtas 2003 m. gegužės 8 d. pinigų strategijos peržiūros metu.

## 2. Kainų stabilumas

Kainų stabilumas apibrėžiamas kaip infliacijos lygis (euro zonos suderinto vartotojų kainų indekso (SVKI, angl. HICP) metinis augimas), žemesnis nei 2 %, bet artimas šiai ribai ir užtikrinamas vidutinės trukmės laikotarpiu.

## 3. Pirmasis pinigų politikos strategijos ramstis: ekonominė analizė

Ekonominėje analizėje vertinami trumpalaikiai ir vidutinės trukmės laikotarpio kainų raidos veiksniai. Daugiausia dėmesio skiriama realiai veiklai ir finansinėms sąlygoms ekonomikoje. Ekonominėje analizėje atsižvelgiama į tai, kad tokiu būdu stebimą kainų raidą daugiausiai veikia pasiūlos ir paklausos sąveika prekių, paslaugų ir gamybos veiksnių rinkose. Tuo tikslu ECB reguliariai apžvelgia, be kita ko, bendro produkto pokyčius, paklausos ir darbo rinkos sąlygas, platų spektrą kainų ir sąnaudų rodiklių, fiskalinę politiką, mokėjimų balansą euro zonoje ir turto kainas<sup>[1]</sup>.

## 4. Antrasis pinigų politikos strategijos ramstis: pinigų analizė

Pinigų analizė remiasi ilgalaikę sąsaja tarp pinigų ir kainų ir daugiausiai naudojama kaip priemonė ekonomine analize pagrįstoms trumpos arba vidutinės trukmės laikotarpio pinigų politikos rekomendacijoms įvertinti. Pinigų analizė – išsami pinigų ir kredito raidos analizė, kuria siekiama įvertinti tos raidos poveikį ateities infliacijai ir ekonomikos augimui.

## C. Pinigų politikos įgyvendinimas: priemonės ir procedūros

Nustatydama palūkanų normas, kuriomis komerciniai bankai gali skolintis pinigų iš centrinio banko, ECB pinigų politika netiesiogiai daro įtaką visos euro zonos ekonomikos palūkanų normoms, ypač komercinių bankų teikiamų paskolų ir indėlių palūkanų normoms. Siekdamas įgyvendinti pinigų politiką ECB naudoja įvairias priemones.

### 1. Atvirosios rinkos operacijos

Atvirosios rinkos operacijos atlieka svarbų vaidmenį valdant palūkanų normas, valdant likvidumo padėtį rinkoje ir informuojant apie pinigų politikos poziciją. Eurosistemos reguliarias atvirosios rinkos operacijas sudaro savaitės termino likvidumo didinimo operacijos eurais (pagrindinės refinansavimo operacijos (PRO, angl. MRO)) ir trijų mėnesių termino likvidumo didinimo operacijos (ilgesnės trukmės refinansavimo operacijos (ITRO, angl. LTRO)). PRO padeda valdyti trumpalaikes palūkanų normas, valdyti likvidumo padėtį ir informuoti apie pinigų politikos poziciją euro zonoje, o ITRO finansų sektoriui suteikia papildomo, ilgesnės trukmės refinansavimo galimybes.

Mažiau reguliarios atvirosios rinkos operacijos – koregavimo operacijos ir struktūrinės operacijos. Koregavimo operacijų tikslas – reaguoti į nenumatytus likvidumo svyravimus rinkoje, ypač siekiant sušvelninti jų įtaką palūkanų normoms, o antrojo tipo operacijomis daugiausiai siekiama nuolat koreguoti Eurosistemos struktūrinę poziciją finansų sektoriaus atžvilgiu.

---

[1]Dvieju ramsčių aprašymai paimti iš šio leidinio: „The Monetary Policy of the ECB“ [„ECB pinigų politika“] (2011 m.), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>.



## 2. Nuolatinės galimybės

Nuolatinėmis galimybėmis padidinamas ar sumažinamas vienos nakties likvidumas, o skolinimo eurai tarpbankinėje rinkoje vyraujančios vienos nakties faktinių palūkanų normos matas – euro vienos nakties indekso vidurkis (EVNIV, angl. EONIA). Eurosystema siūlo kredito įstaigoms dvi nuolatinės galimybes: ribinio skolinimosi galimybę, kuria naudojantis, įkeitus pakankamai tinkamo turto, vienai nakčiai gaunama likvidumo iš centrinio banko, ir indėlių galimybę, kuria naudojantis padedami vienos nakties indėliai centriname banke.

## 3. Minimalių privalomųjų atsargų laikymas

Pagal Statuto 19 straipsnio 1 dalį ECB gali reikalauti, kad valstybėse narėse įsteigtos kredito įstaigos laikytų minimalias privalomas atsargas ECB ir nacionaliniuose centriniuose bankuose. Minimalių privalomųjų atsargų priemonės tikslas – stabilizuoti rinkos trumpalaikių palūkanų normas ir sukurti (ar padidinti) struktūrinio likvidumo trūkumą bankininkystės sistemoje Eurosystemos atžvilgiu. Tai palengvina pinigų rinkos normų valdymą sudarant reguliarius likvidumo didinimo sandorius. Skaiciavimo metodus ir reikalaujamus kiekius nustato Valdančioji taryba.

## 4. Nestandartinės pinigų politikos priemonės ir reagavimas į 2007 m. prasidėjusią krizę: išankstinės nuorodos ir turto pirkimo programos

Nuo 2013 m. liepos mėn. ECB teikia išankstines nuorodas dėl palūkanų normų politikos ateities raidos. Išankstinių nuorodų teikimas yra esminis ECB komunikacijos strategijos pokytis, nes pranešama ne tik apie tai, kaip ECB vertina dabartines ekonomikos sąlygas ir grėsmes kainų stabilumui vidutinės trukmės laikotarpiu, bet ir tai, kokia šio vertinimo įtaka ECB ateities pinigų politikos kryptims.

Be to, nuo 2009 m. įgyvendinama keletas turto pirkimo programų, kurių paskirtis – palaikyti augimą visoje euro zonoje, suderinant jį su tikslu vidutinės trukmės laikotarpiu užtikrinti, kad infliacijos lygis būtų žemesnis nei 2 %, bet artimas šiai ribai. 2009 m. ir 2011 m. ECB vykdė dvi padengtų obligacijų pirkimo programas – pirmąją ir antrąją POPP (angl. CBPP ir CBPP2). Nuo 2010 m. gegužės 10 d. iki 2012 m. vasario mėn. ECB pagal Vertybinių popierių rinkų programą (VPRP, angl. SMP) vykdė intervencijas skolos rinkose. 2012 m. rugpjūčio mėn. ECB paskelbė apie galimybę antrinėse valstybės obligacijų rinkose vykdyti tiesiogines atviros rinkos operacijas (ARO, angl. OMT), siekiant užtikrinti tinkamą pinigų politikos perdavimą ir apsaugoti ECB pinigų politikos vientisumą. 2014 m. birželio mėn. ECB paskelbė keletą tikslinių ilgesnės trukmės refinansavimo operacijų (TITRO, angl. TLTRO), kuriomis siekiama dvejų metų laikotarpiu pagerinti bankų skolinimą euro zonos ne finansų privačiajam sektoriui, išskyrus paskolas namų ūkiams būstui pirkti. 2014 m. rugsėjo mėn. ECB paskelbė dvi naujas pirkimo programas (Turtu užtikrintų vertybinių popierių pirkimo programą (TUVPPP, angl. ABSPP) ir trečiąją padengtų obligacijų pirkimo programą (3-ąją POPP, angl. CBPP3)), kurių tikslas – pagerinti pinigų politikos perdavimą, remti euro zonos ekonomikos kreditavimą ir tokiu būdu sustiprinti skatinamąją pinigų politiką. 2015 m. kovo 9 d. ECB pagal Viešojo sektoriaus pirkimo programą (VSPP, angl. PSPP) pradėjo antrinėje rinkoje pirkti obligacijas, išleistas euro zonos centrinės valdžios institucijų ir tam tikrų agentūrų bei euro zonoje esančių tarptautinių ir viršvalstybinių institucijų. TUVPPP, trečioji POPP ir VSPP kartu sudaro išplėstąją turto pirkimo programą (ITPP,



angl. EAPP), kurios pirkimų apimtys sudaro 60 mlrd. EUR per mėnesį. 2016 m. kovo 10 d. ECB nusprendė padidinti tuometinę kas mėnesį perkamo turto apimtį iki 80 mlrd. EUR, nuo 33 % iki 50 % padidinti emitento ir emisijos dalies ribas, į tinkamo pirkti turto sąrašą įtraukti euro zonoje veikiančių nebankinių bendrovių eurais išleistas investicinio reitingo obligacijas ir 2016 m. birželio mėn. pradėti vykdyti keturias naujas TITRO operacijas, kurių kiekvienos trukmė – ketveri metai. Šių naujų operacijų tikslas – įtvirtinti ECB skatinamosios pinigų politikos poziciją ir stiprinti pinigų politikos perdavimo mechanizmą, dar labiau skatinant bankus teikti paskolas. Šios operacijos turi būti vykdomos tol, kol ECB nustatys, kad esama tvarių infliacijos raidos pokyčių, atitinkančių ECB tikslą vidutinės trukmės laikotarpiu užtikrinti, kad infliacijos lygis būtų žemesnis nei 2 %, bet artimas šiai ribai. 2016 m. gruodžio 8 d. ECB valdančioji taryba nusprendė iki 2017 m. kovo mėn. toliau pirkti turto už 80 mlrd. EUR per mėnesį. Nuo 2017 m. balandžio mėn. iki 2017 m. gruodžio mėn. (prireikus, ir vėliau) per mėnesį toliau bus perkama turto už 60 mlrd. EUR. Be to, ECB nusprendė nuo 2017 m. sausio mėn. pakeisti kai kuriuos savo turto pirkimo programos parametrus: VSPP reikalavimus atitinkančio turto minimalus likutinis terminas buvo sutrumpintas nuo dvejų metų iki vieno metų ir, esant būtinybei, bus leidžiama pagal ITPP pirkti vertybinius popierius, kurių pelningumas iki termino pabaigos mažesnis už ECB indėlių galimybės normą.

## EUROPOS PARLAMENTO VAIDMUO

Vadovaujantis SESV 284 straipsnio 3 dalimi ir ECBS statuto 15 straipsnio 3 dalimi, ECB pirmininkas privalo pateikti metinį pranešimą Europos Parlamentui. Savo 2016 m. vasario 25 d. rezoliucijoje dėl Europos Centrinio Banko 2014 m. metinio pranešimo Parlamentas pabrėžė, kad būtina gerinti finansines sąlygas viešosioms ir privačiosioms investicijoms, įspėjo dėl finansinės rizikos, kurią kelia užsitęsęs žemų palūkanų normų taikymas tam tikrose valstybėse narėse bei aukštas ir skirtingas viešojo ir privatačio sektorių įsiskolinimo lygis, palankiai įvertino ECB sprendimą skelbti savo posėdžių protokolus, taip pat pabrėžė, kad reikia užtikrinti demokratinę atskaitomybę, atsižvelgiant į naujas pareigas, susijusias su ECB pavestomis priežiūros užduotimis. Nusistovėjo praktika, jog ECB pirmininkas keturis kartus per metus dalyvauja Parlamento Ekonomikos ir pinigų politikos (ECON) komiteto posėdžiuose, kad paaiškintų ECB politikos sprendimus ir atsakytų į komiteto narių klausimus (vykdant dialogą pinigų politikos klausimais). Šie posėdžiai atviri plačiajai visuomenei, o jų stenogramos skelbiamos tiek Parlamento, tiek ECB interneto svetainėse.

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

