



POLITICA MONETARĂ EUROPEANĂ

BCE și băncile centrale naționale din toate statele membre ale UE formează Sistemul European al Băncilor Centrale (SEBC). Obiectivul principal al SEBC este menținerea stabilității prețurilor. Pentru a îndeplini acest obiectiv, Consiliul guvernatorilor BCE își întemeiază Deciziile pe o strategie de politică monetară ce se bazează pe doi piloni și le pune în aplicare prin intermediul măsurilor de politică monetară standard și neconvenționale. Principalele instrumente ale politicii monetare standard sunt operațiunile pe piață, mecanismele permanente și constituirea unor rezerve minime. Drept răspuns la criza financiară, BCE și-a modificat strategia de comunicare, oferind orientări cu privire la evoluția politicii BCE privind ratele de schimb, care depinde de perspectiva stabilității prețurilor, adoptând și o serie de măsuri de politică monetară neconvenționale. Printre aceste măsuri se află cumpărarea de active și obligațiuni de stat pe piața secundară, scopul fiind menținerea stabilității prețurilor și asigurarea eficacității mecanismului de transmisie a politicii monetare.

TEMEIUL JURIDIC

- Articolele 119-144, 219 și 282-284 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene (TFUE);
- Protocolul (nr. 4) anexat la Tratatul de la Lisabona privind Statutul Sistemului European al Băncilor Centrale (SEBC) și al Băncii Centrale Europene (BCE).

OBIECTIVE

Obiectivul principal al SEBC este, conform articolului 127 alineatul (1) din TFUE, menținerea stabilității prețurilor. Fără a aduce atingere acestui obiectiv, SEBC sprijină politicile economice generale ale Uniunii, pentru a contribui la realizarea obiectivelor Uniunii. SEBC acționează în conformitate cu principiile unei economii de piață deschise în care concurența este liberă, promovând o alocare eficientă a resurselor [articolul 127 alineatul (1) din TFUE].

REALIZĂRI

A. Principiile de bază ale activității BCE

1. Independența BCE

Principiul de bază al independenței BCE este stabilit la articolul 130 din TFUE: „În exercitarea competențelor și în îndeplinirea misiunilor și îndatoririlor care le-au fost conferite prin tratate și prin Statutul SEBC și al BCE, Banca Centrală Europeană,



băncile centrale naționale sau membrii organelor lor de decizie nu pot solicita și nici accepta instrucțiuni din partea instituțiilor, organelor, oficiilor sau agențiilor Uniunii, a guvernelor statelor membre sau a oricărui alt organism.” Independența BCE este asigurată și prin interdicțiile prevăzute la articolul 123 din TFUE, valabile și pentru băncile centrale naționale: se interzice acordarea de credite pe descoperit de cont sau orice alt tip de facilitate de credit instituțiilor sau organelor Uniunii, administrațiilor publice centrale, autorităților regionale sau locale, celorlalte autorități publice, celorlalte organisme de drept public sau întreprinderilor publice din statele membre. În centrul independenței BCE se află libera alegere a instrumentelor de politică monetară. Tratatul prevede aplicarea instrumentelor tradiționale (articolele 18 și 19 din Statut) și permite Consiliului guvernatorilor să decidă cu privire la utilizarea altor metode (articolul 20 din Statut).

2. Principiile răspunderii și transparenței BCE

Pentru a asigura credibilitatea BCE, articolul 284 din TFUE și articolul 15 din Statut prevăd obligații de raportare. BCE elaborează și publică rapoarte privind activitatea SEBC, cel puțin trimestrial. Se publică săptămânal o situație financiară consolidată a SEBC. De la începutul activității sale, BCE publică buletine lunare care conțin o analiză detaliată a situației economice și perspectivele privind evoluția prețurilor. În ianuarie 2015, Buletinul lunar a fost înlocuit printr-un Buletin economic, de concepție nouă, care, având în vedere trecerea în ianuarie 2015 la o periodicitate de șase săptămâni pentru reuniunile de politică monetară ale Consiliului guvernatorilor, va fi publicat la două săptămâni după fiecare reuniune de politică monetară. La 19 februarie 2015, BCE a publicat pentru prima dată un raport privind reuniunea de politică monetară a Consiliului guvernatorilor, aliniindu-se astfel la politica de comunicare a altor bănci centrale importante. BCE prezintă Parlamentului European un raport anual privind activitatea SEBC și politica monetară din anul precedent și din anul în curs. BCE răspunde în fața Parlamentului European, iar membrii Comitetului executiv al BCE sunt adesea invitați la audieri în Parlament.

3. Regulile de vot din cadrul Consiliului guvernatorilor BCE [articolul 10 alineatul (2) din Statut]

În Consiliul guvernatorilor se aplica principiul „un membru, un vot”. Însă conform tratatelor privind UE, de îndată ce numărul țărilor a căror monedă este euro depășește 18, votul din cadrul Consiliului guvernatorilor BCE trebuie să se bazeze pe un sistem de rotație. Acest sistem a fost introdus începând cu 1 ianuarie 2015, când Lituania a aderat la zona euro. Sistemul de rotație se impune pentru a se putea asigura eficacitatea procesului decizional din cadrul BCE chiar și atunci când numărul participanților crește. Guvernatorii primelor cinci țări din zona euro, clasate în funcție de dimensiunea economiilor lor și a sectoarelor lor financiare (acestea fiind în prezent Germania, Franța, Italia, Spania și Țările de Jos), dețin în comun patru drepturi de vot. Toți ceilalți (în prezent 14) dețin în comun 11 drepturi de vot. Guvernatorii folosesc pe rând drepturile de vot, pe perioade de o lună. Membrii Comitetului executiv al BCE au drepturi de vot permanente.



B. Strategia monetară a BCE

1. Prezentare generală

La 13 octombrie 1998, Consiliul guvernatorilor BCE a convenit asupra elementelor principale ale strategiei sale de politică monetară, și anume: (i) o definiție cantitativă a stabilității prețurilor, (ii) un rol important pentru monitorizarea creșterii masei monetare, identificată printr-o valoare monetară agregată și (iii) o evaluare a perspectivelor evoluției prețurilor pe baza unei serii ample de indicatori. BCE a optat pentru o strategie monetară bazată pe doi piloni (pilonul 1: analiza economică, pilonul 2: analiza monetară), al căror rol a fost definit din nou, în mod precis, în cadrul revizuirii strategiei monetare, la 8 mai 2003.

2. Stabilitatea prețurilor

Stabilitatea prețurilor se definește ca asigurarea pe termen mediu a unei rate a inflației [creșterea de la un an la altul a indicelui armonizat al prețurilor de consum (IAPC) în zona euro] de aproape 2%.

3. Primul pilon al strategiei de politică monetară: analiza economică

Analiza economică identifică factorii determinanți ai evoluției prețurilor pe termen scurt și mediu. Se pune accentul pe activitatea reală și pe situația financiară a economiei. Analiza economică ține seama de faptul că evoluția prețurilor în perioadele menționate este influențată de interacțiunea dintre cerere și ofertă pe piața bunurilor, a serviciilor și a factorilor de producție. Pentru aceasta, BCE analizează periodic, printre altele, evoluția producției totale, a cererii și a condițiilor de pe piața forței de muncă, o gamă largă de indicatori ai prețurilor și costurilor, politica bugetară, balanța de plăți în zona euro și prețul activelor^[1].

4. Cel de-al doilea pilon al strategiei de politică monetară: analiza monetară

Analiza monetară se bazează pe legătura pe termen lung dintre bani și prețuri, servind în principal pentru o verificare încrucișată a concluziilor privind politica monetară pe termen scurt și mediu obținute în urma analizei economice. Analiza monetară constă în analiza detaliată a evoluțiilor monetare și a celor în materie de credite, pentru a le aprecia efectul asupra inflației și a creșterii economice în viitor.

C. Punerea în aplicare a politicii monetare: instrumente și proceduri

Prin stabilirea dobânzilor la care băncile comerciale pot obține fonduri de la băncile centrale, politica monetară a BCE acționează în mod indirect asupra ratelor dobânzilor din întreaga economie a zonei euro, în special asupra dobânzilor pentru împrumuturile acordate de băncile comerciale și asupra celor pentru depozitele de economii. Pentru punerea în aplicare a politicii sale monetare, BCE are la dispoziție o serie de instrumente.

1. Operațiunile de piață monetară

Operațiunile de piață monetară joacă un rol important în influențarea dobânzilor, gestionarea situației lichidităților de pe piață și semnalarea orientării politicii monetare.

[1]Descrierea celor doi piloni este preluată din: *The Monetary Policy of the ECB* (Politica monetară a BCE) (2011), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>.



Operațiunile de piață monetară periodice din Eurosistem constau în operațiuni de asigurare cu lichidități în euro prevăzute pentru o săptămână (operațiuni principale de refinanțare, respectiv MRO) și pentru trei luni (operațiuni de refinanțare pe termen mai lung, respectiv LTRO). MRO se aplică pentru a dirija dobânzile pe termen scurt, a gestiona situația lichidităților și a semnaliza orientarea politicii monetare în zona euro, în timp ce LTRO asigură sectorul financiar cu măsuri de refinanțare suplimentare, pe termen mai lung.

Operațiunile de reglaj fin și operațiunile structurale sunt aplicate pe piață cu o periodicitate mai puțin strictă. Scopul operațiunilor de reglaj fin este de a contracara fluctuațiile neașteptate de lichidități pe piață, în special pentru a reduce efectele suferite de ratele dobânzilor, iar operațiunile structurale au ca scop principal ajustarea permanentă a poziției structurale a Eurosistemului față de sectorul financiar.

2. Facilitățile permanente

Facilitățile permanente acordă sau absorb lichidități cu scadență overnight, iar EONIA (rata medie a dobânzii overnight) măsoară rata efectivă a dobânzii de pe piața interbancară overnight în euro. Eurosistemul pune la dispoziția instituțiilor de credit două facilități permanente: facilitatea de creditare marginală, care permite obținerea de lichidități overnight de la banca centrală în schimbul unor active eligibile în cantitate suficientă, și facilitatea de depozit, care permite efectuarea de depozite overnight la banca centrală.

3. Constituirea rezervelor minime

În conformitate cu articolul 19 alineatul (1) din Statut, BCE poate impune instituțiilor de credit stabilite în statele membre obligația de a constitui rezerve minime la BCE și la băncile centrale naționale. Rezervele minime se constituie pentru a stabili dobânzile pe termen scurt de pe piață și a crea un deficit structural de lichidități în sistemul bancar față de Eurosistem (sau pentru a mări acest deficit), ceea ce facilitează controlul dobânzilor de pe piața monetară prin alocarea periodică de lichidități. Consiliul guvernatorilor adoptă normele privind metodele de calcul și determinarea rezervelor minime obligatorii.

4. Măsuri de politică monetară neconvenționale și reacția la criză declanșată în 2007: orientări prospective și programe de achiziționare de active

Începând din iulie 2013, BCE pune la dispoziție orientări prospective cu privire la evoluția politicii ratelor dobânzilor. Comunicarea unor orientări prospective reprezintă o schimbare substanțială în strategia de comunicare a BCE, deoarece se comunică nu numai cum apreciază BCE condițiile economice curente și riscurile existente pentru stabilitatea prețurilor pe termen mediu, ci și consecințele pe care le presupune această apreciere pentru orientarea politicii sale monetare în viitor.

În plus, începând cu 2009, au fost puse în practică o serie de programe de achiziționare de active pentru a menține creșterea în toată zona euro, ceea ce este coerent cu obiectivul de menținere a ratei inflației aproape de 2% pe termen mediu. În 2009 și 2011, BCE a lansat două programe de achiziționare de obligațiuni garantate (CBPP și CBPP2). În perioada 10 mai 2010-februarie 2012, BCE a întreprins intervenții pe piața creditelor în cadrul programului pentru piețele titlurilor de valoare (SMP). În august



2012, BCE a anunțat posibilitatea efectuării pe piețele secundare de obligațiuni de stat a unor operațiuni de piață monetară (OMT) directe, pentru a asigura transmisia adecvată a politicii monetare și a menține caracterul unitar al politicii sale monetare. În iulie 2014, BCE a anunțat o serie de operațiuni specifice de refinanțare pe termen lung (TLTRO) cu scopul de a stimula acordarea de credite bancare sectorului privat nefinanciar din zona euro, cu excepția împrumuturilor acordate gospodăriilor pentru achiziția unei locuințe, vizând o perioadă de doi ani. În septembrie 2014, BCE a anunțat două programe de achiziții noi, și anume programul de achiziționare de titluri de valoare garantate cu active (ABSPP) și cel de-al treilea program de achiziționare de obligațiuni garantate (CBPP3), cu scopul de a îmbunătăți transmisia politicii monetare, a sprijini acordarea de credite economiei din zona euro și, drept rezultat, a asigura o orientare mai suplă a politicii monetare. La 9 martie 2015, BCE a inițiat cumpărarea, pe piețele secundare, în cadrul programului de cumpărare a activelor din sectorul public (PSPP), de obligațiuni emise de guvernele din zona euro și de anumite agenții și instituții internaționale sau supranaționale situate în zona euro. Toate împreună, ABSPP, CBPP3 și PSPP constituie programul extins de achiziționare de active (EAPP), în cadrul căruia se efectuează achiziții în valoare de 60 de miliarde EUR lunar. La 10 martie 2016, BCE a decis să mărească achiziția lunară de active până la 80 de miliarde EUR, pentru a majora, de la 33% până la 50%, limitele în ceea ce privește emisiunea și emitentul în cazul achiziției de titluri de valoare, a include în lista activelor eligibile obligațiunile din categoria investiție exprimate în euro, emise de întreprinderi nebankare stabilite în zona euro, și pentru a lansa o nouă serie de patru TLTRO, începând din iunie 2016, fiecare având o scadență de patru ani. Aceste operațiuni noi au ca scop consolidarea caracterului acomodativ al politicii monetare a BCE și îmbunătățirea transmisiei politicii monetare prin stimularea mai activă a împrumuturilor bancare. Aceste programe urmează să se desfășoare până când BCE va constata o ajustare durabilă a evoluției inflației, coerentă cu obiectivul său de menținere a ratei inflației aproape de 2% pe termen mediu. La 8 decembrie 2016, Consiliul guvernatorilor BCE a decis să mențină valoarea achizițiilor lunare de active la 80 de miliarde EUR, până în martie 2017. Din aprilie 2017 până în decembrie 2017, iar dacă este necesar, dincolo de această dată, valoarea achizițiilor lunare se va situa la nivelul a 60 de miliarde EUR. De asemenea, BCE a decis să ajusteze, începând cu ianuarie 2017, unii dintre parametrii programului său de achiziționare de active: scadența reziduală minimă a activelor eligibile pentru programul PSPP a fost redusă de la doi ani la un an, iar în cadrul EAPP se permite, în măsura în care este necesar, achiziția de titluri de valoare cu un randament până la scadență sub rata dobânzii a facilității de depozit a BCE.

ROLUL PARLAMENTULUI EUROPEAN

În temeiul articolului 284 alineatul (3) din TFUE și al articolului 15 alineatul (3) din Statutul SEBC, Președintele BCE are obligația de a prezenta Parlamentului un raport anual. În Rezoluția sa din 25 februarie 2016 referitoare la Raportul anual al Băncii Centrale Europene pentru 2014, Parlamentul a evidențiat necesitatea îmbunătățirii condițiilor financiare atât pentru investițiile publice, cât și pentru cele private, a avertizat cu privire la riscurile financiare pe care le prezintă nivelul scăzut pe perioade lungi al ratelor dobânzilor în unele state membre și nivelurile ridicate și divergente



ale îndatorării publice și private, a salutat Decizia BCE de a publica rezumatul proceselor-verbale ale reuniunilor sale și a evidențiat necesitatea asigurării răspunderii democratice având în vedere noile responsabilități conferite BCE în materie de supraveghere. Este o practică bine stabilită ca Președintele BCE să se prezinte în fața Comisiei parlamentare pentru afaceri economice și monetare (ECON) de patru ori pe an pentru a explica Deciziile de politică adoptate de BCE și a răspunde la întrebările adresate de membrii comisiei („dialogul monetar”). Aceste audieri sunt deschise publicului larg, iar stenogramele se publică atât pe site-ul de internet al Parlamentului, cât și pe site-ul BCE.

Dario Paternoster / Dirk Verbeken / Dražen Rakić
05/2019

