



EVROPSKA MONETARNA POLITIKA

Evropski sistem centralnih bank obsega Evropsko centralno banko (ECB) in nacionalne centralne banke držav članic evroobmočja. Njegov prednostni cilj je vzdrževanje stabilnih cen. Izvršilni odbor ECB pri uresničevanju tega cilja svoje odločitve opira na dvostebno strategijo monetarne politike, izvaja pa jih s standardnimi in nestandardnimi ukrepi monetarne politike. Glavni instrumenti standardne monetarne politike ECB so operacije odprtega trga, odprte ponudbe in vzdrževanje obveznih rezerv. ECB je v odgovor na finančno krizo spremenila svojo komunikacijsko strategijo, tako da vsebuje smernice za prihodnje gibanje obrestne mere, odvisno od obetov za stabilnost cen, sprejela pa je tudi več nestandardnih ukrepov monetarne politike. Ti vključujejo nakup premoženja in državnih obveznic na sekundarnem trgu, da bi zagotovila stabilnost cen in učinkovito delovanje mehanizma za prenos monetarne politike.

PRAVNA PODLAGA

- Členi 119–144, 219 in 282–284 Pogodbe o delovanju Evropske unije (PDEU);
- Protokol št. 4, priložen Lizbonski pogodbi, o statutu evropskega sistema centralnih bank (ESCB) in Evropske centralne banke (ECB).

CILJI

Poglavitni cilj evropskega sistema centralnih bank ESCB v skladu s členom 127(1) PDEU je ohranjanje stabilnosti cen. Da bi prispeval k doseganju ciljev Unije, podpira splošno ekonomsko politiko v Uniji, če to ni v nasprotju s ciljem stabilnosti cen. Ravna po načelih odprtega tržnega gospodarstva s svobodno konkurenco ter spodbuja učinkovito razporejanje sredstev (člen 127(1) PDEU).

DOSEŽKI

A. Vodilna načela delovanja Evropske centralne banke (ECB)

1. Neodvisnost ECB

Osnovno načelo neodvisnosti ECB je opredeljeno v členu 130 PDEU: „Pri izvajanju svojih pooblastil ter opravljanju nalog in dolžnosti po Pogodbah in statutu ESCB in ECB ne smejo niti Evropska centralna banka niti nacionalne centralne banke, pa tudi noben član njihovih organov odločanja zahtevati ali sprejemati navodil od institucij, organov, uradov ali agencij Unije, vlad držav članic ali katerih koli drugih organov.“ Neodvisnost ECB ohranjajo prepovedi iz člena 123 PDEU, ki veljajo tudi za nacionalne centralne



banke: prepovedane so prekoračitve pozitivnega stanja na računu ali druge oblike kreditov v korist institucij ali organov Unije, institucionalnih enot centralne, regionalne ali lokalne ravni države ter drugih oseb javnega prava ali v korist javnih podjetij držav članic. Neodvisnost ECB temelji na prosti izbiri instrumentov monetarne politike. Pogodba predvideva uporabo tradicionalnih instrumentov (člena 18 in 19 statuta) in svetu ECB omogoča, da odloča o uporabi drugih metod (člen 20 statuta).

2. Načelo odgovornosti in preglednosti ECB

Po pogodbi (člen 284 PDEU) in statutu (člen 15) se ECB nalaga obveznost poročanja, da se zagotovi njena verodostojnost. ECB poročila o dejavnostih ESCB pripravlja in objavlja najmanj četrtletno. Vsak teden zanj objavi konsolidirani računovodski izkaz. Sprva je v mesečnem biltenu objavljala podrobne analize gospodarskih razmer in napovedi gibanja cen. Ta bilten je bil januarja 2015 nadomeščen z gospodarskim biltenom, ki je objavljen dva tedna po vsakem srečanju sveta ECB o monetarni politiki. Ta srečanja se od januarja 2015 organizirajo na vsakih šest tednov. ECB je 19. februarja 2015 prvič objavila poročilo o takšnem srečanju, v skladu s komunikacijsko politiko drugih vodilnih centralnih bank. Evropskemu parlamentu posreduje letno poročilo o dejavnostih ESCB ter o monetarni politiki preteklega in tekočega leta. ECB je odgovorna Evropskemu parlamentu in člani njenega izvršilnega odbora redno nastopajo pred njim.

3. Pravila glasovanja v svetu ECB (člen 10(2) statuta)

Pri glasovanju v svetu ECB je veljalo načelo „ena oseba en glas“. V skladu s pogodbama o EU pa je treba takoj, ko število držav članic evroobmočja preseže 18, uvesti sistem kroženja. To se je zgodilo 1. januarja 2015, ko se je evroobmočju pridružila Litva. Kroženje zagotavlja učinkovitost odločanja v ECB kljub povečanju števila udeležencev. Guvernerji iz držav evroobmočja, razvrščenih na prvih pet mest glede na velikost gospodarstva in finančnega sektorja (trenutno so to Nemčija, Francija, Italija, Španija in Nizozemska), si delijo štiri glasovalne pravice, vsi ostali (trenutno jih je 14), pa enajst. Guvernerji glasovalne pravice uporabijo na podlagi mesečne rotacije. Člani izvršilnega sveta ECB imajo stalne glasovalne pravice.

B. Strategija monetarne politike ECB

1. Pregled

Svet ECB je 13. oktobra 1998 sprejel odločitev o glavnih elementih svoje strategije monetarne politike, ki so: (i) količinska opredelitev stabilnosti cen, (ii) pomembna vloga rasti denarja v obtoku pri presoji tveganj za stabilnost cen ter (iii) široko zastavljena ocena napovedi gibanja cen. ECB je izbrala monetarno strategijo, ki temelji na dveh stebrih (prvi je ekonomska, drugi pa monetarna analiza), katerih vloge so bile ponovno jasno opredeljene med pregledom monetarne strategije 8. maja 2003.

2. Stabilnost cen

Stabilnost cen je bila prvotno opredeljena kot inflacija (povečanje harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICP) za evroobmočje glede na prejšnje leto), ki v srednjeročnem obdobju ni večja od dveh odstotkov.



3. Prvi steber strategije monetarne politike: ekonomska analiza

Pri ekonomski analizi se ocenjuje kratko- in srednjeročne dejavnike, ki vplivajo na gibanje cen. Osredotočena je na realne dejavnosti in finančno stanje v gospodarstvu. Izhaja iz dejstva, da je gibanje cen večinoma odvisno od ponudbe in povpraševanja na trgih blaga, storitev, dela, kapitala, nepremičnin in surovin. V ta namen ECB redno pregleduje gibanje celotne proizvodnje, povpraševanja in razmer na trgu dela, obsežen nabor kazalnikov cen in stroškov, javnofinančne politike, plačilno bilanco za evroobmočje in cene premoženja^[1].

4. Drugi steber strategije monetarne politike: monetarna analiza

Monetarna analiza temelji na povezavi med denarjem in cenami in v glavnem služi kot sredstvo za preverjanje kratko- in dolgoročnih kazalnikov za monetarno politiko, ki izhajajo iz ekonomske analize. Sestoji iz podrobnih analiz monetarnih in posojilnih okoliščin, da bi ocenili njihov vpliv na inflacijo in gospodarsko rast.

C. Izvajanje monetarne politike: instrumenti in postopki

Z določitvijo obrestnih mer, po katerih lahko komercialne banke od centralne banke dobijo denar, ECB z monetarno politiko posredno vpliva na obrestne mere za gospodarstvo v evroobmočju, zlasti na obrestne mere za posojila, ki jih dodeljujejo komercialne banke, ter za varčevalne vloge. ECB za izvajanje monetarne politike uporablja širok razpon instrumentov.

1. Operacije odprtega trga

Operacije odprtega trga igrajo pomembno vlogo pri usmerjanju obrestnih mer in upravljanju likvidnostnih razmer na trgu ter pričajo o naravnosti monetarne politike. Redne operacije odprtega trga v okviru evrosistema so enotedenske operacije za povečanje likvidnosti v evrih (operacije glavnega refinanciranja) in trimesečne operacije za povečanje likvidnosti v evrih (operacije dolgoročnejšega refinanciranja). Prve so namenjene uravnavanju kratkoročnih obrestnih mer in upravljanju likvidnosti in so kazalniki monetarne politike v evroobmočju, druge pa dodatnemu, dolgoročnejšemu refinanciranju finančnega sektorja.

Manj redne operacije odprtega trga so operacije natančnega uravnavanja in strukturne operacije. Prve so namenjene uravnavanju nepričakovanih nihanj likvidnosti na trgu, zlasti za lajšanje njihovih učinkov na obrestne mere, druge pa v glavnem stalnemu prilagajanju strukturne pozicije evrosistema glede na finančni sektor.

2. Odprte ponudbe

Cilj odprtih ponudb je povečevati ali zmanjševati likvidnost čez noč, EONIA (povprečje indeksa transakcij čez noč v evrih) pa je merilo efektivne obrestne mere, ki prevladuje na evrskem medbančnem trgu čez noč. Evrosistem kreditnim ustanovam ponuja dve odprti ponudbi: mejna posojila, s katerimi centralna banka daje likvidnost čez noč na osnovi dokazila o zadostnih razpoložljivih sredstvih, in mejne depozite pri centralni banki čez noč.

[1] Opis dveh stebrov je povzet po: Monetarna politika Evropske centralne banke (2011), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>



3. Vzdrževanje obveznih rezerv

V skladu s členom 19(1) statuta lahko ECB od kreditnih institucij s sedežem v državah članicah zahteva, da imajo obvezne rezerve na računih pri ECB in nacionalnih centralnih bankah. Namen obveznih rezerv je stabilizacija kratkoročnih obrestnih mer na denarnem trgu in ustvarjanje (ali povečanje) strukturnega likvidnostnega primanjkljaja med bančnimi sistemi v razmerju do evrosistema, kar olajšuje obvladovanje obrestnih mer denarnega trga z rednimi operacijami, ki zagotavljajo likvidnost. Pravila za izračun in določitev zahtevanih obveznih rezerv opredeli svet ECB.

4. Nestandardni ukrepi na področju monetarne politike in odzivanje na krizo od leta 2007: smernice in programi nakupa vrednostnih papirjev

ECB od julija 2013 pripravlja smernice za politiko obrestnih mer. S tem je močno spremenila svojo strategijo komuniciranja, saj poleg pojasnil o tem, kako ocenjuje trenutne gospodarske razmere in srednjeročna tveganja za stabilnost cen, obvešča tudi o tem, kaj ta ocena pomeni za prihodnjo monetarno politiko.

Poleg tega je od leta 2009 uvedla več programov nakupa vrednostnih papirjev, s čimer naj bi ohranjala rast v evroobmočju in inflacijo srednjeročno vzdrževala nekoliko pod 2 %. V letih 2009 in 2011 je uvedla dva programa nakupa kritih obveznic (CBPP in CBPP2). V obdobju od 10. maja 2010 do februarja 2012 je na dolžniških trgih izvedla ukrepe v sklopu programa za trge vrednostnih papirjev (SMP). Avgusta 2012 je napovedala, da utegne na sekundarnih trgih državnih obveznic izvesti dokončne transakcije odprtega trga, da bi zagotovila ustrezen prenos svoje monetarne politike in ohranila njeno enotnost. Junija 2014 je napovedala vrsto ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, da bi v dveletnem obdobju spodbudila bančna posojila nefinančnemu zasebnemu sektorju v evroobmočju, z izjemo posojil gospodinjstvom za nakup nepremičnin. Septembra 2014 je napovedala dva nova programa nakupov vrednostnih papirjev s premoženjskim kritjem, in sicer program ABS (ABSPP) in tretji program nakupa kritih obveznic (CBPP3), da bi izboljšala prenos monetarne politike, spodbudila posojanje gospodarstvu evroobmočja in prek tega monetarno politiko nadalje sprostila. marca 2015 je na sekundarnem trgu v okviru programa nakupov v javnem sektorju (PSPP) začela nakup obveznic, ki so jih izdale vlade držav evroobmočja in nekatere agencije ter mednarodne in nadvacionalne ustanove v evroobmočju. Vsi ti trije programi sestavljajo razširjeni program nakupa vrednostnih papirjev (EAPP), katerega mesečna vrednost naj bi dosegla 60 milijard EUR. ECB se je 10. marca 2016 odločila, da bo mesečne nakupe povečala na 80 milijard EUR, omejitve glede deležev izdajateljev in izdaj pri nakupu vrednostnih papirjev povišala s 33 % na 50 %, podjetniške obveznice naložbenega razreda v evrih, ki jih izdajajo nebančne družbe s sedežem v evroobmočju, dodala na seznam dovoljenih vrednostnih papirjev in junija 2016 začela izvajati novo serijo štirih ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja z dospelostjo štirih let. Te nove operacije naj bi utrdile prilagodljivo monetarno politiko ECB in pospešile njen prenos s pobudami za bančno posojanje. Izvajale se bodo, dokler ECB ne bo zaznala trajnega izboljšanja pri gibanju inflacije, ki bi lahko prispevalo k srednjeročnemu ohranjanju inflacije nekoliko pod 2 %. Svet ECB se je 8. decembra 2016 odločil, da bo mesečne nakupe premoženja



povečal na 80 milijard do marca 2017. Od aprila 2017 do decembra 2017 in po potrebi še pozneje bodo mesečni nakupi znašali 60 milijard EUR. ECB se je tudi odločila, da bo spremenila nekatere parametre svojega programa nakupov, ki se bodo začeli uporabljati januarja 2017: minimalna preostala dospelost dovoljenih vrednostnih papirjev v programu nakupov v javnem sektorju (PSPP) je bila skrajšana z dveh na eno leto, v razširjenem programu vrednostnih papirjev (EAPP) pa je bil omogočen tudi nakup vrednostnih papirjev z donosom do dospelosti, manjšim kot obrestna mera za mejne depozite ECB, v takšnem obsegu, kot je potrebno.

VLOGA EVROPSKEGA PARLAMENTA

Predsednik ECB mora v skladu členom 284(3) PDEU in členom 15(3) statuta ECB Parlamentu predložiti letno poročilo. Parlament je v resoluciji z dne 25. februarja 2016 o letnem poročilu Evropske centralne banke za leto 2014 poudaril, da je treba izboljšati finančne pogoje za javne in zasebne naložbe, opozoril na finančna tveganja zaradi dolgotrajno nizkih obrestnih mer v nekaterih državah članicah ter na visoke in različne stopnje javne in zasebne zadolženosti, pozdravil odločitev ECB, da bo objavljala povzetke zapisnikov svojih sej, in poudaril, da so bile na ECB prenesene nove pristojnosti v zvezi z nadzornimi nalogami, zato je potrebna demokratična odgovornost. Predsednik ECB štirikrat letno obišče parlamentarni Odbor za gospodarske in monetarne zadeve (ECON), da bi pojasnil politične odločitve ECB in odgovarjal na vprašanja članov odbora. Te seje so odprte za javnost, zapisniki pa objavljeni na spletnih mestih Parlamenta in ECB.

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

