



EU:S MONETÄRA POLITIK

Europeiska centralbankssystemet (ECBS) omfattar ECB och de nationella centralbankerna i alla EU:s medlemsstater. Huvudmålet för ECBS är att upprätthålla prisstabilitet. För att nå sitt huvudmål grundar ECB-rådet sina beslut på en tvåpelarsstrategi för den monetära politiken och genomför dem med hjälp av både standardmässiga och icke-standardmässiga åtgärder. De viktigaste instrumenten för euroområdet normala monetära politik är öppna marknadstransaktioner, stående faciliteter och tillämpning av minimireserver. Som ett svar på finanskrisen har ECB även ändrat sin kommunikationsstrategi genom att ge framåtriktad vägledning om framtidsperspektiven för ECB:s räntepolitik på basis av prisstabilitetsutsikterna och har vidtagit ett antal icke-standardmässiga penningpolitiska åtgärder. Dessa inbegriper köp av tillgångar och statspapper på andrahandsmarknaden, i syfte att trygga prisstabilitet och en effektiv penningpolitisk transmissionsmekanism.

RÄTTSLIG GRUND

- Artiklarna 119–144, 219 och 282–284 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget).
- Protokoll nr 4 till Lissabonfördraget om stadgan för Europeiska centralbankssystemet (ECBS) och Europeiska centralbanken (ECB).

MÅL

Det prioriterade målet för ECBS är i enlighet med artikel 127.1 i EUF-fördraget att garantera prisstabilitet. Utan att göra avkall på detta mål stöder ECBS den allmänna ekonomiska politiken inom EU för att bidra till att förverkliga unionens mål. ECBS ska handla i överensstämmelse med principen om en öppen marknadsekonomi med fri konkurrens som främjar en effektiv resursallokering (artikel 127.1 i EUF-fördraget).

RESULTAT

- A.** De vägledande principerna för ECB:s handlande
 - 1.** ECB:s oberoende

Den grundläggande principen för ECB:s oberoende fastställs i artikel 130 i EUF-fördraget ("Då de utövar de befogenheter och fullgör de uppgifter och skyldigheter som har tilldelats dem genom fördragen och stadgan för ECBS och ECB ska varken Europeiska centralbanken eller någon nationell centralbank eller någon medlem av deras beslutande organ begära eller ta emot instruktioner från unionens institutioner,



organ eller byråer, från medlemsstaternas regeringar eller från något annat organ”). ECB:s oberoende upprätthålls likaledes genom de förbud som anges i artikel 123 i EUF-fördraget, förbud som även gäller nationella centralbanker. Det är sålunda förbjudet att ge EU-institutioner eller EU-organ, centrala, regionala, lokala eller andra myndigheter, andra offentligrättsliga organ eller offentliga företag i medlemsstaterna rätt att övertrassera sina konton eller att ge dem andra former av krediter. ECB:s oberoende grundas på dess fria val av penningpolitiska instrument. I fördraget skapas möjligheter till användning av traditionella instrument (artiklarna 18 och 19 i stadgan) och ECB-rådet tillåts att besluta om tillämpning av andra metoder (artikel 20 i stadgan).

2. Principerna om redovisningsskyldighet och transparens för ECB

I syfte att garantera ECB:s trovärdighet fastställs rapporteringskrav för ECB i fördraget (artikel 284 EUF-fördraget) och i stadgan (artikel 15). ECB ska minst varje kvartal utarbeta och offentliggöra rapporter om verksamheten inom ECBS. En konsoliderad rapport över den finansiella ställningen för ECBS ska offentliggöras varje vecka. Från första början har ECB:s månadsrapport innehållit ingående analyser av den ekonomiska situationen och prognoser för prisutvecklingen. Månadsrapporten ersattes i januari 2015 av en ny ekonomisk rapport som, mot bakgrund av att ECB-rådet i januari 2015 övergick till att hålla penningpolitiska sammanträden var sjätte vecka, kommer att publiceras två veckor efter varje penningpolitiskt möte. Den 19 februari 2015 offentliggjorde ECB för första gången en redogörelse över ett penningpolitiskt sammanträde i ECB-rådet, och närmade sig på detta sätt andra ledande centralbankers kommunikationspolitik. ECB ska till Europaparlamentet överlämna en årsrapport om verksamheten inom ECBS och om den monetära politiken under det föregående och det innevarande året. ECB är redovisningsskyldigt inför Europaparlamentet, och ECB:s direktionsledamöter infinner sig regelbundet för att höras i parlamentet.

3. Omröstningsregler för ECB-rådet (artikel 10.2 i stadgan)

Vid omröstningar i ECB-rådet tillämpade man tidigare principen ”en röst per medlem”. Enligt fördragen skulle ett rotationssystem införas i omröstningssystemet inom ECB:s direktion så snart som antalet länder i euroområdet översteg 18, vilket varit fallet sedan den 1 januari 2015 då Litauen anslöt sig till euroområdet. Idén bakom rotationssystemet är att trygga ett effektivt system för beslutsfattande inom ECB även med ett ökat antal deltagare. Cheferna från de länder i euroområdet som rangordnats bland de fem första i förhållande till storleken på deras ekonomier och finanssektorer (för närvarande Tyskland, Frankrike, Italien, Spanien och Nederländerna) delar på fyra rösträtter. Alla övriga (för närvarande 14) delar på 11 rösträtter. Cheferna turas om att utnyttja rösträtterna med en månatlig rotation. Ledamöterna i ECB:s direktion bibehåller sina ordinarie rösträtter.

B. ECB:s penningpolitiska strategi

1. Översikt

Den 13 oktober 1998 kom ECB-rådet överens om de huvudsakliga inslagen i sin penningpolitiska strategi, dvs. följande: i) en kvantitativ definition av prisstabilitet, ii) en viktig roll för kontrollen av tillväxten av penningmängden enligt ett monetärt aggregat, och iii) en brett förankrad bedömning av prisutvecklingsprognosen. ECB har valt en penningpolitisk strategi som grundas på två pelare (pelare 1: ekonomisk analys,



pelare 2: monetär analys), vars respektive roller ännu en gång tydligt fastställdes vid översynen av den penningpolitiska strategin den 8 maj 2003.

2. Prisstabilitet

Prisstabilitet definieras som en inflationstakt (årlig ökningstakt i det harmoniserade konsumentprisindexet (HKPI) för euroområdet) som på medellång sikt ska ligga under, men nära 2 %.

3. Den första pelaren i den penningpolitiska strategin: ekonomisk analys

Den ekonomiska analysen bedömer de faktorer som på kort och medellång sikt påverkar prisutvecklingen. Fokuseringen ligger på realekonomins aktivitet och de finansiella villkoren inom ekonomin. I den ekonomiska analysen tas hänsyn till att prisutvecklingen inom dessa tidshorisonter i stor utsträckning påverkas av samspelet mellan utbud och efterfrågan på varu-, tjänste- och faktormarknaderna. För detta ändamål ser ECB regelbundet över bland annat utvecklingen av den totala produktionen, efterfrågan och villkoren på arbetsmarknaderna, en bred uppsättning pris- och kostnadsindikatorer, finanspolitiken, euroområdets betalningsbalans och tillgångspriserna^[1].

4. Den andra pelaren i den penningpolitiska strategin: monetär analys

Denna monetära analys undersöker det långsiktiga förhållandet mellan pengar och priser, och fungerar i första hand som ett sätt att dubbelkontrollera kort- och långfristiga indikatorer för penningpolitiken baserade på en ekonomisk analys. Den monetära analysen består av en detaljerad analys av penningmängds- och kreditutvecklingen för att bedöma dess inverkan på den framtida inflationen och ekonomiska tillväxten.

C. Genomförandet av penningpolitiken: instrument och förfaranden

Genom att fastställa de räntesatser med vilka affärsbanker kan låna pengar från centralbanken påverkar ECB:s penningpolitik indirekt räntorna i hela euroområdets ekonomi, och särskilt räntorna på de lån som affärsbanker ger och på sparkonton. För genomförandet av penningpolitiken använder ECB en rad instrument.

1. Öppna marknadstransaktioner

Öppna marknadstransaktioner spelar en viktig roll för att styra räntorna, förvalta likviditetssituationen på marknaden och förmedla den penningpolitiska inriktningen. Eurosystemets regelbundna öppna marknadsoperationer består av veckovisa likvidiserande transaktioner i euro (huvudsakliga refinansieringstransaktioner – MRO) och likvidiserande transaktioner i euro med tre månaders löptid (långfristiga refinansieringstransaktioner – LTRO). Huvudsakliga refinansieringstransaktioner används för att styra korta räntor, förvalta likviditetssituationen och förmedla den penningpolitiska inriktningen i euroområdet, medan långfristiga refinansieringstransaktioner tillhandahåller finanssektorn långsiktig refinansiering.

Mindre regelbundna öppna marknadsoperationer är finjusterande transaktioner och strukturella transaktioner. Syftet med de förstnämnda är att hantera oväntade likviditetssvängningar på marknaden, särskilt i syfte att utjämna ränteeffekterna. De

[1] Beskrivningen av de två pelarna kommer från *The Monetary Policy of the ECB* (2011), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>



strukturella transaktionerna syftar framför allt till att permanent justera eurosystemets strukturella position gentemot den finansiella sektorn.

2. Stående faciliteter

Stående faciliteter tillför eller drar in likviditet med löptid över natten och EONIA (Euro Overnight Index Average) mäter den effektiva räntan på interbankmarknaden för dagslån i euro. Eurosystemet erbjuder kreditinstitut två stående faciliteter, dvs. utlåningsfaciliteten, för att erhålla likviditet över natten från centralbanken mot en tillräcklig mängd godtagbara tillgångar, och inlåningsfaciliteten, för att göra insättningar över natten hos centralbanken.

3. Kassakravsmedel

I enlighet med artikel 19.1 i stadgan får ECB kräva av kreditinstitut som är etablerade i medlemsstaterna att de håller minimireserver med ECB och de nationella centralbankerna. Syftet med dessa kassakrav är att stabilisera korta räntor på marknaden och att skapa (eller förstärka) ett strukturellt likviditetsunderskott i banksystemet gentemot eurosystemet, vilket underlättar kontrollen av penningmarknadsräntorna genom regelbundna likvidiserande transaktioner. Kalkylmetoderna och fastställande av det belopp som krävs bestäms av ECB-rådet.

4. Icke-standardmässiga penningpolitiska åtgärder och krishanteringsåtgärder sedan 2007: framåtriktad vägledning och programmet för köp av tillgångar

Sedan juli 2013 har ECB gett framåtriktad vägledning om räntepolitikens framtidsperspektiv. Framåtriktad vägledning har inneburit en väsentlig ändring av ECB:s kommunikationsstrategi, eftersom den inte bara omfattat information om hur ECB bedömer de aktuella ekonomiska förhållandena och riskerna för prisstabiliteten på medellång sikt, utan även vad denna bedömning innebär för den framtida penningpolitikens inriktning.

Sedan 2009 har dessutom flera program för köp av tillgångar genomförts med målet att upprätthålla tillväxten i hela euroområdet, vilka varit i linje med målet att nå en inflationstakt som på medellång sikt ligger under, men nära, 2 %. Under 2009 och 2011 inledde ECB två program för köp av säkerställda obligationer (Covered Bond Purchase Programme – CBPP och CBPP2). Från den 10 maj 2010 till och med februari 2012 gjorde ECB interventioner på skuldmarknaderna inom ramen för värdepappersmarknadsprogrammet. I augusti 2012 presenterade ECB möjligheten att genomföra öppna marknadstransaktioner på andrahandsmarknaderna för statspapper för att trygga en lämplig penningpolitisk transmission och bevara enhetligheten i sin penningpolitik. I juni 2014 aviserade ECB ett antal långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO) vars syfte är att förbättra bankernas utlåning till euroområdets icke-finansiella privata sektor, med undantag för bostadslån, under en tvåårsperiod. I september 2014 aviserade ECB två nya förvärvsprogram, nämligen programmet för köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet (ABSPP) och det tredje programmet för köp av säkerställda obligationer (CBPP3), som syftade till att stärka transmissionen av penningpolitiken, stödja tillhandahållande av lån till euroområdets ekonomier och som ett resultat bidra med en fortsatt ackommoderande penningpolitik. Den 9 mars 2015 började ECB sälja statspapper på



andrahandsmarknaden, vilka hade emitterats av centralregeringar i euroområdet och vissa organ och internationella eller övernationella institut belägna inom euroområdet inom ramen för förvärvsprogrammet för den offentliga sektorn (Public Sector Purchase Programme (PSPP)). Kombinerade utgör ABSPP, CBPP3 och PSPP det utökade programmet för köp av tillgångar (Expanded Asset Purchase Programme (EAPP)), vars månatliga köp kommer att uppgå till 60 miljarder euro. Den 10 mars 2016 beslutade ECB att utöka de dåvarande månatliga köpen av tillgångar till 80 miljarder euro, höja de gränser som tillämpas på emittentens och emissionens andel vid köp av värdepapper från 33 till 50 %, i förteckningen över godtagbara tillgångar inkludera företagsobligationer i euro med fullgod kreditvärdighet som utfärdats av företag som inte är banker och som är etablerade i euroområdet, och inleda en ny serie av fyra riktade långfristiga refinansieringstransaktioner, med början i juni 2016, var och en med en löptid på fyra år. Dessa nya operationer är avsedda att stärka ECB:s ackommoderande penningpolitisk inriktning och förbättra transmissionen av penningpolitiken genom att skapa ytterligare incitament för bankernas utlåning. De ska genomföras fram till dess att ECB konstaterar att det sker en varaktig anpassning av inflationstakten som är i linje med dess mål att nå en inflationstakt som på medellång sikt ligger under, men nära, 2 %. Den 8 december 2016 beslutade ECB-rådet att bibehålla de månatliga köpen av tillgångar på 80 miljarder euro fram till mars 2017. Från april 2017 till december 2017, och därefter vid behov, kommer de månatliga köpen kommer att fortsätta på en nivå på 60 miljarder euro. ECB beslutade också att justera vissa av parametrarna i sitt program för köp av tillgångar, som trädde i kraft i januari 2017. Minimikravet på återstående löptid för godtagbara tillgångar inom ramen för PSPP minskades från två år till ett år och köp av värdepapper med en avkastning fram till förfallodagen under ECB:s inlåningsränta kommer att tillåtas inom ramen för EAPP, i den utsträckning som det är nödvändigt.

EUROPAPARLAMENTETS ROLL

I enlighet med artikel 284.3 i fördraget och artikel 15.3 i ECBS-stadgan måste ECB:s ordförande lägga fram en årsrapport för parlamentet. I sin resolution av den 25 februari 2016 om Europeiska centralbankens årsrapport för 2014 betonade parlamentet behovet av att förbättra villkoren för såväl offentliga som privata investeringar, varnade för de finansiella risker som långvarigt låga räntesatser i vissa medlemsstater liksom höga och skiftande offentliga och privata skuldsättningsnivåer medför, välkomnade ECB:s beslut att offentliggöra protokollsammanfattningarna från sina sammanträden och betonade behovet av demokratiskt ansvarstagande mot bakgrund av det nya ansvar för tillsynsuppgifter som ECB har fått. Enligt rådande praxis infinner sig ECB:s ordförande fyra gånger per år i parlamentets utskott för ekonomi och valutafrågor (ECON) för att redogöra för ECB:s policybeslut och besvara utskottsledamöternas frågor (monetär dialog). Sammanträdena är öppna för allmänheten och utskrifter från sammanträdena offentliggörs på både parlamentets och ECB:s webbplatser.

Dario Paternoster / Dirk Verbeken / Dražen Rakić
05/2019

