



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 съответни роли бяха ясно определени още веднъж при прегледа на паричната стратегия на 8 май 2003 г. На [публично изслушване](#), организирано от [комисията по икономически и парични въпроси](#) на 4 септември 2019 г., новият президент на ЕЦБ г-жа Лагард съобщи, че стратегията на ЕЦБ в областта на паричната политика ще бъде преразгледана.

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].

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



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 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 сигнализируют 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 матуриетет, 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

През август 2012 г. ЕЦБ съобщи за възможността за провеждане на окончателни парични трансакции (ОПТ) 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.

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 ѝ политика.

През юни 2014 г. ЕЦБ обяви поредица от целеви операции по дългосрочно рефинансиране (ЦОДР), насочени към подобряване първоначално в срок от две години на банковото кредитиране на кредитни институции от еврозоната. Втората поредица (ЦОДР-II) беше въведена през март 2016 г., а третата (ЦОДР-III) — през март 2019 г.

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 в средносрочен план на темп на инфлация под, но близо до 2 %. Това са програмата за закупуване от корпоративния сектор (ПЗКС), програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа (ПЗОАЦК) и третата програма за закупуване на обезпечени облигации (ПЗОО 3). Други, вече приключени програми включват програмата за пазарите на ценни книжа (ППЦК), програма за закупуване на обезпечени облигации (ПЗОО) и втората програма за закупуване на обезпечени облигации (ПЗОО 2). Месечният темп на нетните покупки на активи беше първоначално средно 60 милиарда евро (март 2015 г. — март 2016 г.), а по-късно се увеличи на 80 милиарда евро на месец (април 2016 г. — март 2017 г.). Впоследствие нетните покупки на активи бяха намалени постепенно на 15 милиарда евро на месец (октомври 2018 г. — декември 2018 г.) През декември 2018 г. Управителният съвет реши да спре нетните покупки на активи, като се стреми да продължи да реинвестира плащанията по главницата от ценни книжа с настъпващ падеж и да поддържа на съответните равнища кумулативните нетни покупки по всяка съставна програма за закупуване на активи. На 12 септември 2019 г. Управителният съвет реши да възобнови нетните



покупки на активи с месечен темп от 20 милиарда евро, считано от 1 ноември 2019 г., като очаква те да продължат да действат „толкова дълго, колкото е необходимо, за да засилят нерестриктивното въздействие на основните лихвени проценти на ЕЦБ, и да приключат малко преди той да започне да ги повишава.“

РОЛЯ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

ЕЦБ се отчита пряко пред Европейския парламент. Тази отчетност се осъществява по четири основни начина.

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. Обикновено Парламентът приема резолюция относно годишния доклад на ЕЦБ^[2].

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. Комисията по икономически и парични въпроси (ECON) разчита на това експертната група по паричната политика да предостави независими становища и експертен опит преди всеки диалог по въпросите на паричната политика^[3].

Съгласно [член 140](#) от Правилника за дейността на Европейския парламент, утвърден официално след постигане на споразумение между Европейския парламент и ЕЦБ, всеки член на Европейския парламент може да отправя към ЕЦБ най-много шест въпроса на месец с искане за писмен отговор.

И накрая, Европейският парламент играе роля в процедурата по назначаване на членове на Изпълнителния съвет на ЕЦБ (т.е. председателя, заместник-председателя и четирима други членове)^[4].

Dirk Verbeke / Dražen Rakić / Dario Paternoster
12/2019

[2] Вж. например процедурата за годишния доклад на ЕЦБ за 2018 г.: [https://oeil.secure.ep.parl.union.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2019/2129\(INI\)&l=en](https://oeil.secure.ep.parl.union.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2019/2129(INI)&l=en).

[3] Документите, изготвени от експертната група по паричната политика, могат да бъдат намерени на адрес: <https://www.europarl.europa.eu/committees/en/econ/monetary-dialogue.html>

[4] За повече подробности относно ролята на Европейския парламент при назначенията в ЕЦБ вж. [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU\(2019\)638413_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU(2019)638413_EN.pdf).

