



EUROPSKA MONETARNA POLITIKA

Europski sustav središnjih banaka (ESSB) sastoji se od Europske središnje banke (ESB) i nacionalnih središnjih banaka svih država članica EU-a. Glavni je cilj ESSB-a održati stabilnost cijena. Kako bi se postigao taj glavni cilj, Upravno vijeće ESB-a svoje odluke temelji na strategiji monetarne politike bazirane na dvama stupovima i provodi ih koristeći se standardnim i nestandardnim mjerama monetarne politike. Glavni su instrumenti standardne monetarne politike ESB-a operacije na otvorenom tržištu, stalno raspoložive mogućnosti i držanje minimalnih pričuva. Kao odgovor na financijsku krizu Europska središnja banka promijenila je i svoju komunikacijsku strategiju pruživši smjernice buduće politike ESB-a u pogledu kamatnih stopa koja ovisi o prognozama stabilnosti cijena, a poduzela je i niz nestandardnih mjera monetarne politike. Te mjere uključuju kupnju vrijednosnih papira i državnih obveznica na sekundarnom tržištu s ciljem očuvanja stabilnosti cijena i učinkovitosti transmisijskog mehanizma monetarne politike.

PRAVNA OSNOVA

- Članci 119.–144., članak 219. i članci 282.–284. Ugovora o funkcioniranju Europske unije (UFEU);
- Protokol (br. 4) o Statutu Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke priložen Ugovoru iz Lisabona.

CILJEVI

Člankom 127. stavkom 1. UFEU-a utvrđen je glavni cilj Europskog sustava središnjih banaka, a to je održavanje stabilnosti cijena. Ne dovodeći u pitanje navedeni cilj, ESSB podržava opće ekonomske politike u Uniji kako bi doprinio ostvarenju ciljeva Unije. Europski sustav središnjih banaka djeluje u skladu s načelom otvorenog tržišnog gospodarstva sa slobodnim tržišnim natjecanjem, dajući prednost učinkovitoj raspodjeli resursa (članak 127. stavak 1. UFEU-a).

POSTIGNUĆA

A. Glavna načela djelovanja Europske središnje banke

1. Neovisnost Europske središnje banke

Temeljno načelo neovisnosti ESB-a utvrđeno je člankom 130. UFEU-a („Pri izvršavanju ovlasti i obavljanju zadaća i dužnosti koje su im dodijeljene Ugovorima i Statutom ESSB-a i ESB-a, ni Europska središnja banka ni nacionalne središnje banke kao



ni članovi njihovih tijela nadležnih za odlučivanje ne traže i ne primaju naputke od institucija, tijela, ureda ili agencija Unije, bilo koje vlade država članica ili bilo kojeg drugog tijela”). Neovisnost ESB-a također se postiže zabranama iz članka 123. UFEU-a, koje se odnose i na nacionalne središnje banke: zabranjena su prekoračenja po računu i sve druge vrste kredita u korist institucija i tijela Unije, središnjih vlasti, regionalnih, lokalnih ili drugih tijela javne vlasti, ostalih javnopravnih tijela ili javnih poduzeća država članica. Neovisnost ESB-a temelji se na slobodnom izboru instrumenata monetarne politike. Ugovorom se predviđa upotreba tradicionalnih instrumenata (članci 18. i 19. Statuta) te se Upravnom vijeću dopušta da odlučuje o upotrebi drugih metoda (članak 20. Statuta).

2. Načela odgovornosti i transparentnosti Europske središnje banke

Ugovorom (članak 284. UFEU-a) i Statutom (članak 15.) ESB-u se nameće obveza izvješćivanja kako bi se zajamčila njegova vjerodostojnost. ESB najmanje jednom u tri mjeseca sastavlja i objavljuje izvješća o aktivnostima ESSB-a. Konsolidirani financijski izvještaj ESSB-a objavljuje se svaki tjedan. ESB je od samog početka objavljivao mjesečne biltene koji su sadržavali temeljitu analizu ekonomske situacije te pratili izgled kretanja cijena. Mjesečni bilten zamijenjen je u siječnju 2015. novim Ekonomskim biltenom koji će se objavljivati dva tjedna nakon svake sjednice o monetarnoj politici, s obzirom na novi raspored sjednica Upravnog vijeća o monetarnoj politici koji je uveden u siječnju 2015. te prema kojem će se one održavati svakih šest tjedana. Europska središnja banka objavila je 19. veljače 2015. prvi put izvještaj sa sjednice Upravnog vijeća o monetarnoj politici te se na taj način uskladila s komunikacijskom politikom drugih vodećih središnjih banaka. Europska središnja banka upućuje Europskom parlamentu godišnje izvješće o aktivnostima ESSB-a i monetarnoj politici u prethodnoj i tekućoj godini. ESB odgovara Europskom parlamentu, a članovi Izvršnog odbora ESB-a redovito su gosti u Parlamentu i odgovaraju na pitanja zastupnika.

3. Pravila glasovanja u Upravnom vijeću ESB-a (članak 10. stavak 2. Statuta)

Glasovanje u Upravnom vijeću nekoć se odvijalo prema načelu „jedan član, jedan glas”. Prema Ugovorima EU-a u sustav glasovanja Upravnog vijeća ESB-a mora se uvesti sustav rotacije čim broj država u europodručju prijeđe 18, što se dogodilo 1. siječnja 2015. kada se Litva pridružila europodručju. Cilj je rotacije zajamčiti učinkovitost sustava ESB-a za donošenje odluka čak i u situaciji povećanog broja sudionika. Guverneri iz država europodručja koje prema veličini gospodarstva i financijskog sektora zauzimaju prvih pet mjesta na ljestvici (trenutačno su to Njemačka, Francuska, Italija, Španjolska i Nizozemska) zajedno imaju četiri glasa. Svi ostali (trenutačno njih 14) dijele 11 glasova. Guverneri se svaki mjesec izmjenjuju u korištenju prava glasa. Članovi Izvršnog odbora ESB-a imaju trajno pravo glasa.

B. Strategija monetarne politike Europske središnje banke

1. Pregled

Upravno vijeće ESB-a suglasilo se 13. listopada 1998. o glavnim elementima svoje strategije monetarne politike, a to su (i.) kvantitativna definicija stabilnosti cijena, (ii.) važna uloga nadzora rasta novčane mase koju predstavlja monetarni agregat i (iii.) široka procjena mogućeg kretanja cijena. Europska središnja banka odlučila se za



monetarnu strategiju koja se temelji na dvama stupovima (stup 1.: ekonomska analiza; stup 2.: monetarna analiza), čije su uloge ponovno jasno definirane u ocjeni strategije monetarne politike od 8. svibnja 2003. Na [javnom saslušanju](#) koje je 4. rujna 2019. održao [Odbor za ekonomsku i monetarnu politiku](#) nova predsjednica ESB-a Christine Lagarde najavila je reviziju ESB-ove strategije monetarne politike.

2. Stabilnost cijena

Stabilnost cijena definira se kao stopa inflacije (godišnje povećanje harmoniziranog indeksa potrošačkih cijena za europodručje) koja je ispod ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju.

3. Prvi stup strategije monetarne politike: ekonomska analiza

U okviru ekonomske analize procjenjuju se kratkoročni do srednjoročni čimbenici koji određuju kretanja cijena. Naglasak je na realnoj aktivnosti i financijskim uvjetima u gospodarstvu. U ekonomskoj analizi uzima se u obzir činjenica da na kretanja cijena u tim vremenskim okvirima u velikoj mjeri utječe interakcija ponude i potražnje na tržištima robe, usluga i čimbenika. U tu svrhu ESB redovito provodi pregled, između ostalog, kretanja u ukupnoj proizvodnji, potražnje i uvjeta na tržištu rada, širokog niza pokazatelja cijena i troškova, fiskalne politike, bilance plaćanja u europodručju i cijena imovine^[1].

4. Drugi stup strategije monetarne politike: monetarna analiza

Monetarna analiza temelji se na dugotrajnoj vezi između novca i cijena te uglavnom služi kao način dodatne provjere kratkoročnih i srednjoročnih pokazatelja za monetarnu politiku proizašlih iz ekonomske analize. Monetarna analiza sastoji se od detaljne analize monetarnih i kreditnih kretanja u cilju procjene njihova utjecaja na inflaciju i gospodarski rast u budućnosti.

C. Provedba monetarne politike: instrumenti i postupci

Određivanjem kamatnih stopa po kojima komercijalne banke od središnje banke mogu dobiti novac monetarna politika ESB-a neizravno utječe na kamatne stope u gospodarstvu cijelog europodručja, posebno na stope za kredite koje dodjeljuju komercijalne banke te za štedne uloge. Europska središnja banka koristi cijeli niz instrumenata za provedbu svoje monetarne politike.

1. Operacije na otvorenom tržištu

Operacije na otvorenom tržištu igraju važnu ulogu u usmjeravanju kamatnih stopa, upravljanju likvidnosti na tržištu te signaliziranju smjera monetarne politike. Redovne operacije Eurosustava na otvorenom tržištu sastoje se od operacija puštanja likvidnosti s dospijecom od jednog tjedna u eurima (glavne operacije refinanciranja) i tromjesečne operacije puštanja likvidnosti u eurima (operacije dugoročnijeg refinanciranja). Svrha je glavnih operacija refinanciranja usmjeravanje kratkoročnih kamatnih stopa, upravljanje stanjem likvidnosti i signaliziranje smjera monetarne politike u europodručju, dok se operacijama dugoročnijeg refinanciranja financijskom sektoru pruža dodatno, dugoročnije refinanciranje.

[1] Opis dvaju stupova preuzet je iz publikacije: Monetarna politika ESB-a (2011.), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>



Manje redovne operacije na otvorenom tržištu jesu operacije fine prilagodbe i strukturne operacije. Cilj je operacija fine prilagodbe upravljanje neočekivanim oscilacijama likvidnosti na tržištu, posebno kako bi se ublažili učinci na kamatne stope, dok se strukturne operacije upotrebljavaju u prvom redu za prilagodbu strukturnog položaja Eurosustava u odnosu na financijski sektor na trajnoj osnovi.

2. Stalno raspoložive mogućnosti

Stalno raspoložive mogućnosti puštaju ili povlače likvidnost s prekonoćnim dospijećem, a EONIA (prekonoćna kamatna stopa) mjeri efektivnu kamatnu stopu koja prevladava na međubankovnom prekonoćnom tržištu. Eurosustav kreditnim institucijama nudi dvije stalno raspoložive mogućnosti: mogućnost granične posudbe od središnje banke, kako bi se dobila prekonoćna likvidnost od središnje banke na temelju dostatnih i prihvatljivih jamstava, i mogućnost novčanih depozita, kako bi se plasirali prekonoćni depoziti preko središnje banke.

3. Držanje minimalnih obveznih pričuva

U skladu s člankom 19. stavkom 1. Statuta, Europska središnja banka može od kreditnih institucija osnovanih u državama članicama zahtijevati držanje minimalnih obveznih pričuva na računu u ESB-u i nacionalnim središnjim bankama. Cilj minimalnih obveznih pričuva jest stabilizirati kratkoročne kamatne stope na tržištu i stvoriti (ili povećati) strukturni manjak likvidnosti u bankovnom sustavu u odnosu na Eurosustav, čime se olakšava kontrola kamatnih stopa tržišta novca redovnom raspodjelom likvidnosti. Upravno vijeće određuje način izračuna i utvrđivanje količine koja je potrebna.

4. Nestandardne mjere monetarne politike i odgovor na krizu

U kolovozu 2012. ESB je najavio mogućnost provođenja izravnih monetarnih transakcija (OMT) na sekundarnim tržištima državnih obveznica s ciljem jamčenja odgovarajuće transmisije monetarne politike i očuvanja jedinstva svoje monetarne politike.

Europska središnja banka od srpnja 2013. pruža smjernice buduće politike kamatnih stopa. Pružanje smjernica buduće politike predstavlja znatnu promjenu u komunikacijskoj strategiji ESB-a jer ono obuhvaća komunikaciju ne samo o ESB-ovoj procjeni trenutačnih gospodarskih uvjeta i srednjoročnih opasnosti za stabilnost cijena nego i o tome što ta procjena znači za budući smjer monetarne politike ESB-a.

U lipnju 2014. ESB je najavio niz ciljanih operacija dugoročnijeg refinanciranja (TLTRO) kojima je svrha u razdoblju od inicijalno dvije godine poboljšati bankovno kreditiranje kreditnih institucija u europodručju. Drugi niz (TLTRO II) započeo je u ožujku 2016., a treći niz (TLTRO III) u ožujku 2019.

Osim toga od 2009. provedeno je nekoliko programa kupnje vrijednosnih papira u cilju poticanja rasta u europodručju i u skladu s ciljem postizanja stope inflacije koja je ispod ali blizu 2 % u srednjoročnom razdoblju. Ti programi obuhvaćaju program kupnje vrijednosnih papira korporativnog sektora (CSPP), program kupnje vrijednosnih papira osiguranih imovinom (ABSPP) i treći program kupnje pokrivenih obveznica (CBPP3). Ostali već završeni programi uključuju program za tržišta vrijednosnih papira (SMP), program kupnje pokrivenih obveznica (CBPP) i drugi program kupnje



pokrivenih obveznica (CBPP2). Mjesečni ritam neto kupnje imovine u početku je iznosio 60 milijardi EUR (ožujak 2015. – ožujak 2016.), a kasnije je taj iznos porastao na 80 milijardi EUR mjesečno (travanj 2016. – ožujak 2017.). Neto kupnja imovine zatim je postupno smanjivana na 15 milijardi EUR mjesečno (listopad 2018. – prosinac 2018.). U prosincu 2018. Upravno vijeće odlučilo je obustaviti neto kupnju imovine, s ciljem da nastavi ponovno ulagati isplate glavnica za vrijednosne papire koji dospijevaju i da zadrži ukupne neto kupnje u okviru svakog programa kupnje imovine na njihovim razinama. Upravno vijeće 12. rujna 2019. odlučilo je ponovno pokrenuti neto kupnju imovine uz mjesečni ritam od 20 milijardi EUR počevši od 1. studenog 2019., očekujući da će ona trajati „onoliko dugo koliko je potrebno da se ojača akomodativni učinak kamatne stope i da će završiti ubrzo nakon što počne podizati ključne kamatne stope ESB-a”.

ULOGA EUROPSKOG PARLAMENTA

Europska središnja banka izravno je odgovorna Europskom parlamentu. Ta se odgovornost ostvaruje na četiri glavna načina.

Na temelju članka 284. stavka 3. UFEU-a i članka 15. stavka 3. Statuta ESSB-a predsjednik ESB-a dužan je podnijeti godišnje izvješće Parlamentu. Parlament obično donosi rezoluciju o godišnjem izvješću ESB-a^[2].

U skladu s ustaljenom praksom predsjednik ESB-a četiri puta godišnje izlazi pred Odbor Parlamenta za ekonomsku i monetarnu politiku (ECON) kako bi objasnio odluke ESB-a o politikama i odgovorio na pitanja članova odbora (monetarni dijalog). Te su sjednice otvorene za javnost, a prijepisi se objavljuju na mrežnim stranicama Parlamenta i ESB-a. Odbor ECON oslanja se na stručno povjerenstvo za monetarna pitanja, koje prije svakog monetarnog dijaloga doprinosi svojim nezavisnim informacijama i stručnim znanjem^[3].

U skladu s [člankom 140.](#) Poslovnika Europskog parlamenta, koji je formuliran na temelju sporazuma između Europskog parlamenta i ESB-a, svaki zastupnik u Europskom parlamentu može mjesečno ESB-u uputiti do šest pitanja za pisani odgovor.

I konačno, Europski parlament sudjeluje u postupku imenovanja članova Izvršnog odbora ESB-a (tj. predsjednika, potpredsjednika i četiriju drugih članova)^[4].

Dirk Verbeken / Dražen Rakić / Dario Paternoster
12/2019

[2]Vidi, na primjer, postupak za Godišnje izvješće ESB-a za 2018.: [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]Dokumenti koje sastavlja stručno povjerenstvo za monetarna pitanja dostupni su ovdje: <https://www.europarl.europa.eu/committees/hr/econ/monetary-dialogue.html>.

[4]Više informacija o ulozi Europskog parlamenta u imenovanju članova ESB-a može se pronaći ovdje: [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).

