



EUROPOS PINIGŲ POLITIKA

Europos centrinių bankų sistema (ECBS) sudaro ECB ir visų ES valstybių narių nacionaliniai centriniai bankai. Pagrindinis ECBS tikslas – palaikyti kainų stabilumą. Siekdama savo pagrindinio tikslo, ECB valdančioji taryba grindžia savo sprendimus dviejų ramsčių pinigų politikos strategija ir įgyvendina juos naudodama standartinės ir nestandartinės pinigų politikos priemonės. Svarbiausios ECB standartinės pinigų politikos priemonės yra atvirosios rinkos operacijos, nuolatinės galimybės ir minimalių privalomųjų atsargų laikymas. Reaguodamas į finansų krizę, ECB taip pat pakeitė savo komunikacijos strategiją teikdamas išankstines nuorodas dėl ateities ECB palūkanų normų politikos raidos pagal kainų stabilumo prognozes ir ėmėsi keleto nestandartinės pinigų politikos priemonių. Jos apima turto ir valstybinių obligacijų pirkimą antrinėje rinkoje siekiant užtikrinti kainų stabilumą ir pinigų politikos perdavimo mechanizmo veiksmingumą.

TEISINIS PAGRINDAS

- Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo (SESV) 119–144, 219 ir 282–284 straipsniai;
- Lisabonos sutarties protokolai (Nr. 4) dėl Europos centrinių bankų sistemos (ECBS) ir Europos Centrinio Banko (ECB) statuto.

TIKSLAI

Remiantis SESV 127 straipsnio 1 dalimi, pagrindinis ECBS tikslas – užtikrinti kainų stabilumą. Nedarant poveikio šio tikslo siekiamam, ECBS remia Sąjungos bendrąją ekonominę politiką, kad padėtų įgyvendinti Sąjungos tikslus. ECBS veikia vadovaudamasi atviros rinkos ekonomikos esant laisvai konkurencijai principu, palankiu efektyviam išteklių paskirstymui (SESV 127 straipsnio 1 dalis).

LAIMĖJIMAI

A. ECB veiksmų pagrindiniai principai

1. ECB nepriklausomumas

Pagrindinis ECB nepriklausomumo principas išdėstytas SESV 130 straipsnyje („Naudodamiesi Sutarčių ir ECBS ir ECB statuto jiems suteiktais įgaliojimais ir vykdydami juose nustatytas užduotis bei pareigas, nei Europos centrinis bankas, nei nacionalinis centrinis bankas, nei bet kuris jų sprendimus priimančių organų narys nesiekia gauti ar nepriima jokių Sąjungos institucijų, įstaigų ar organų, valstybių



narių vyriausybių ar bet kurio kito subjekto nurodymų.“) ECB nepriklausomumas taip pat palaikomas SESV 123 straipsnyje nurodytais draudimais, kurie taikomi ir nacionaliniams centriniams bankams: lėšų pereinimo sąskaitose ar bet kurios kitos formos kredito galimybės Sąjungos institucijoms, įstaigoms ar organams, valstybių narių centriniams vyriausybėms, regioninėms, vietos ar kitoms valdžios institucijoms, kitoms viešosios teisės reglamentuojamoms organizacijoms arba valstybinėms įmonėms yra draudžiami. ECB nepriklausomumas grindžiamas laisvu pinigų politikos priemonių pasirinkimu. Sutartyje numatytas tradicinių priemonių naudojimas (Statuto 18 ir 19 straipsniai) ir leidžiama Valdančiajai tarybai nutarti naudoti kitus metodus (Statuto 20 straipsnis).

2. ECB atskaitomybės ir skaidrumo principai

Siekiant užtikrinti ECB patikimumą, Sutartyje (SESV 284 straipsnyje) ir Statute (15 straipsnyje) nustatyti pranešimų teikimo įpareigojimai. ECB rengia ir skelbia ECBS veiklos pranešimus bent kartą per ketvirtį. ECBS konsoliduota finansinė ataskaita skelbiama kas savaitę. Nuo pat veiklos pradžios ECB mėnesiniame biuletenyje pateikiama išsami ekonominės padėties analizė ir kainų raidos prognozės. Mėnesinis biuletenis 2015 m. sausio mėn. buvo pakeistas nauju ekonomikos biuleteniu, kuris, atsižvelgiant į 2015 m. sausio mėn. atliktą perėjimą prie Valdančiosios tarybos pinigų politikos posėdžių kas šešios savaitės, bus skelbiamas dvi savaitės po kiekvieno pinigų politikos posėdžio. 2015 m. vasario 19 d. ECB pirmą kartą paskelbė Valdančiosios tarybos pinigų politikos posėdžio protokolą ir taip pradėjo vykdyti tokią pačią komunikacijos politiką, kaip ir kiti svarbiausi centriniai bankai. ECB parengia Europos Parlamentui metinį pranešimą apie ECBS veiklą ir apie pinigų politiką praėjusiais ir einamaisiais metais. ECB atskaitingas Europos Parlamentui, o ECB vykdomosios valdybos nariai reguliariai dalyvauja Parlamento posėdžiuose.

3. ECB valdančiosios tarybos balsavimo taisyklės (Statuto 10 straipsnio 2 dalis)

Anksčiau Valdančiosios tarybos darbe taikytas principas „vienas narys – vienas balsas“. Vadovaujantis ES sutartimis, euro zonos šalių skaičiui viršijus 18 (taip yra nuo 2015 sausio 1 d., kai prie euro zonos prisijungė Lietuva), ECB valdančiosios tarybos balsavimo sistemoje turėjo būti įdiegtas rotacijos principas. Rotacijos tikslas – užtikrinti ECB sprendimų priėmimo sistemos veiksmingumą net ir esant didesniai dalyvių skaičiui. Valdytojai iš euro zonos šalių, užimančių 1–5 vietas pagal šalių ekonomikos ir finansų sektoriaus dydį (šiuo metu tai Vokietija, Prancūzija, Italija, Ispanija ir Nyderlandai), dalijasi 4 balsavimo teisėmis. Visi kiti valdytojai (jų šiuo metu 14) dalijasi 11 balsavimo teisių. Valdytojai naudojami balsavimo teisėmis laikydami mėnesinės rotacijos tvarkos. ECB vykdomosios valdybos nariai turi nuolatinės balsavimo teises.

B. ECB pinigų politikos strategija

1. Apžvalga

1998 m. spalio 13 d. ECB valdančioji taryba sutarė dėl pagrindinių savo pinigų politikos strategijos elementų, t. y. dėl: i) kainų stabilumo kiekybinio apibrėžimo, ii) svarbaus vaidmens, tenkančio pinigų kiekio augimo, nustatomo pagal pinigų junginį, priežiūrai, taip pat iii) plataus kainų raidos perspektyvų įvertinimo. ECB pasirinko dviem ramsčiais grindžiamą (pirmas ramstis – ekonominė analizė, antras ramstis – pinigų analizė) pinigų politikos strategiją, o kiekvieno iš šių ramsčių vaidmuo buvo dar kartą aiškiai apibrėžtas



atliekant 2003 m. gegužės 8 d. pinigų strategijos peržiūrą. 2019 m. rugsėjo 4 d. [Ekonomikos ir pinigų politikos komiteto](#) surengtame [viešajame klausyme](#) naujoji ECB pirmininkė Ch. Lagarde paskelbė, kad ECB pinigų politikos strategija bus persvarstyta.

2. Kainų stabilumas

Kainų stabilumas apibrėžiamas kaip vidutinės trukmės laikotarpio infliacijos lygis (euro zonos suderinto vartotojų kainų indekso (SVKI) metinis augimas), žemesnis nei 2 proc., bet artimas šiai ribai.

3. Pirmasis pinigų politikos strategijos ramstis: ekonominė analizė

Ekonominėje analizėje vertinami trumpalaikiai ir vidutinės trukmės laikotarpio kainų raidos veiksniai. Daugiausia dėmesio skiriama realiai veiklai ir finansinėms sąlygoms ekonomikoje. Ekonominėje analizėje atsižvelgiama į tai, kad tokiu būdu stebimą kainų raidą reikšmingai veikia pasiūlos ir paklausos sąveika prekių, paslaugų ir gamybos veiksnių rinkose. Tuo tikslu ECB reguliariai apžvelgia, be kita ko, bendro produkto pokyčius, paklausos ir darbo rinkos sąlygas, platų spektrą kainų ir sąnaudų rodiklių, fiskalinę politiką, mokėjimų balansą euro zonoje ir turto kainas^[1].

4. Antrasis pinigų politikos strategijos ramstis: pinigų analizė

Pinigų analizė remiasi ilgalaikę sąsaja tarp pinigų ir kainų ir dažniausiai naudojama kaip priemonė ekonomine analize pagrįstoms trumpos arba vidutinės trukmės laikotarpio pinigų politikos rekomendacijoms įvertinti. Pinigų analizė – išsami pinigų ir kredito raidos analizė, kurią atliekant siekiama įvertinti tos raidos poveikį ateities infliacijai ir ekonomikos augimui.

C. Pinigų politikos įgyvendinimas: priemonės ir procedūros

Nustatydama palūkanų normas, kuriomis komerciniai bankai gali skolintis pinigų iš centrinio banko, ECB pinigų politika netiesiogiai daro įtaką visos euro zonos ekonomikos palūkanų normoms, ypač komercinių bankų teikiamų paskolų ir indėlių palūkanų normoms. Įgyvendindamas pinigų politiką ECB naudoja įvairias priemones.

1. Atvirosios rinkos operacijos

Atvirosios rinkos operacijos atlieka svarbų vaidmenį reguliuojant palūkanų normas, valdant likvidumo padėtį rinkoje ir informuojant apie pinigų politikos poziciją. Eurosistemos reguliarias atvirosios rinkos operacijas sudaro savaitės termino likvidumo didinimo operacijos eurais (pagrindinės refinansavimo operacijos (PRO)) ir trijų mėnesių termino likvidumo didinimo operacijos (ilgesnės trukmės refinansavimo operacijos (ITRO)). PRO padeda reguliuoti trumpalaikes palūkanų normas, valdyti likvidumo padėtį ir informuoti apie pinigų politikos poziciją euro zonoje, o ITRO finansų sektoriui suteikia papildomo, ilgesnės trukmės refinansavimo galimybes.

Mažiau reguliarios atvirosios rinkos operacijos – koregavimo operacijos ir struktūrinės operacijos. Koregavimo operacijų tikslas – reaguoti į nenumatytus likvidumo svyravimus rinkoje, ypač siekiant sušvelninti jų įtaką palūkanų normoms, o antrojo tipo operacijomis iš esmės siekiama nuolat koreguoti Eurosistemos struktūrinę poziciją finansų sektoriaus atžvilgiu.

[1]Dviejų ramsčių aprašymai paimti iš šio leidinio: „The Monetary Policy of the ECB“ [„ECB pinigų politika“] (2011 m.), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>.



2. Nuolatinės galimybės

Nuolatinėmis galimybėmis padidinamas arba sumažinamas vienos nakties likvidumas, o skolinimo eurais tarpbankinėje rinkoje vyraujančios vienos nakties faktinių palūkanų normos matas – euro vienos nakties indekso vidurkis (EVNIV, angl. EONIA). Eurosystema siūlo kredito įstaigoms dvi nuolatinės galimybes: ribinio skolinimosi galimybę, kuria naudojantis, įkeitus pakankamai tinkamo turto, vienai nakčiai gaunama likvidumo iš centrinio banko, ir indėlių galimybę, kuria naudojantis padedami vienos nakties indėliai centriname banke.

3. Minimalių privalomųjų atsargų laikymas

Pagal Statuto 19 straipsnio 1 dalį ECB gali reikalauti, kad valstybėse narėse įsteigtos kredito įstaigos laikytų minimalias privalomas atsargas ECB ir nacionaliniuose centriniuose bankuose. Minimalių privalomųjų atsargų priemonės tikslas – stabilizuoti rinkos trumpalaikių palūkanų normas ir sukurti (arba padidinti) struktūrinio likvidumo trūkumą bankininkystės sistemoje Eurosystemos atžvilgiu. Tai palengvina pinigų rinkos normų valdymą sudarant reguliarius likvidumo didinimo sandorius. Skaiciavimo metodus ir reikalaujamus kiekius nustato Valdančioji taryba.

4. Nestandartinės pinigų politikos priemonės ir reagavimas į krizę

2012 m. rugpjūčio mėn. ECB paskelbė apie galimybę antrinėse valstybės obligacijų rinkose vykdyti vienakrypčius pinigų politikos sandorius (angl. OMT), siekiant užtikrinti tinkamą pinigų politikos perdavimą ir apsaugoti ECB pinigų politikos vientisumą.

Nuo 2013 m. liepos mėn. ECB teikia išankstines nuorodas dėl palūkanų normų politikos ateities raidos. Išankstinių nuorodų teikimas yra esminis ECB komunikacijos strategijos pokytis, nes pranešama ne tik apie tai, kaip ECB vertina dabartines ekonomikos sąlygas ir grėsmes kainų stabilumui vidutinės trukmės laikotarpiu, bet ir tai, kaip šis vertinimas gali paveikti ECB ateities pinigų politikos krypties pasirinkimą.

2014 m. birželio mėn. ECB paskelbė keletą tikslinių ilgesnės trukmės refinansavimo operacijų (TITRO), kuriomis buvo siekiama pradiniu dvejų metų laikotarpiu pagerinti bankų skolinimą euro zonos kredito įstaigoms. Antroji operacijų serija (TITRO II) pradėta 2016 m. kovo mėn., o trečioji (TITRO III) – 2019 m. kovo mėn.

Be to, nuo 2009 m. įgyvendinama keletas turto pirkimo programų, kurių paskirtis – palaikyti augimą visoje euro zonoje, suderinant jį su tikslu vidutinės trukmės laikotarpiu užtikrinti, kad infliacijos lygis būtų žemesnis nei 2 proc., bet artimas šiai ribai. Tai bendrovių sektoriaus pirkimo programa (BSPP), Turtu užtikrintų vertybinių popierių pirkimo programa (TUVPPP) ir trečioji Padengtų obligacijų pirkimo programa (POPP3). Kitos, dabar jau užbaigtos programos, yra Vertybinių popierių rinkų programa (VPRP), Padengtų obligacijų pirkimo programa (POPP) ir antroji Padengtų obligacijų pirkimo programa (POPP2). Pradžioje grynojo turto pirkimas vidutiniškai siekdavo 60 mlrd. EUR per mėnesį (2015 m. kovas – 2016 m. kovas). Vėliau jo apimtis padidėjo iki 80 mlrd. EUR per mėnesį (2016 m. balandis – 2017 m. kovas). Po to grynojo turto pirkimas palaipsniui buvo sumažintas iki 15 mlrd. EUR per mėnesį (2018 m. spalio – 2018 gruodis). 2018 m. gruodžio mėn. Valdančioji taryba nusprendė nutraukti grynojo turto pirkimą, siekdama toliau reinvestuoti pagrindines sumas, gaunamas iš turto, kurio terminas baigiasi, ir išlaikyti bendrą numatyto atitinkamo lygio grynąjį pirkimą pagal



kiekvieną turto pirkimo programą. 2019 m. rugsėjo 12 d. Valdančioji taryba nusprendė nuo 2019 m. lapkričio 1 d. atnaujinti grynojo turto pirkimą už 20 mlrd. EUR per mėnesį sumą, tikėdamasi, kad šis pirkimas bus vykdomas „tiek laiko, kiek reikės jos palūkanų normų skatinamajam poveikiui sustiprinti, ir bus nutrauktas prieš pat jai pradėdant didinti oficialias ECB palūkanų normas“.

EUROPOS PARLAMENTO VAIDMUO

ECB yra tiesiogiai atskaitingas Europos Parlamentui. Ši atskaitomybė iš esmės vykdoma keturiais pagrindiniais būdais.

Kaip numatyta SESV 284 straipsnio 3 dalyje ir ECBS statuto 15 straipsnio 3 dalyje, ECB pirmininkas privalo pateikti metinį pranešimą Europos Parlamentui. Parlamentas paprastai priima rezoliuciją dėl ECB metinio pranešimo^[2].

Vadovaujantis nusistovėjusia praktika, ECB pirmininkas keturis kartus per metus dalyvauja Parlamento Ekonomikos ir pinigų politikos (ECON) komiteto posėdžiuose, per kuriuos paaiškina ECB politikos sprendimus ir atsako į komiteto narių klausimus (dialogas pinigų politikos klausimais). Šie posėdžiai atviri plačiajai visuomenei, o jų stenogramos skelbiamos tiek Parlamento, tiek ECB interneto svetainėse. Prieš kiekvieną dialogą pinigų politikos klausimais ECON komitetas kreipiasi į Pinigų politikos ekspertų grupę, kuri pateikia savo nepriklausomą analizę ir ekspertines žinias^[3].

Pagal nuostatą, išdėstyta Europos Parlamento darbo tvarkos taisyklių [140 straipsnyje](#) ir formaliai įtvirtintą Europos Parlamento ir ECB susitarime, bet kuris Europos Parlamento narys gali ECB pateikti ne daugiau kaip 6 klausimus per mėnesį, į kuriuos atsakoma raštu.

Europos Parlamentas taip pat atlieka svarbų vaidmenį per ECB vykdomosios valdybos (t. y. pirmininko, jo pavaduotojo ir keturių narių) skyrimo procedūrą^[4].

Dirk Verbeken / Dražen Rakić / Dario Paternoster
12/2019

[2]Žr., pvz., 2018 M. ECB metinio pranešimo procedūrą: [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]Pinigų politikos ekspertų grupės parengtus dokumentus galite rasti čia: <https://www.europarl.europa.eu/committees/lt/econ/monetary-dialogue.html>.

[4]Daugiau informacijos apie Europos Parlamento vaidmenį skiriant ECB vadovus galite rasti čia: [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).

