



EVROPSKA MONETARNA POLITIKA

Evropski sistem centralnih bank obsega Evropsko centralno banko (ECB) in nacionalne centralne banke držav članic evroobmočja. Njegov glavni cilj je ohranjati stabilne cene. 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: zdaj vsebuje smernice za prihodnje gibanje obrestne mere, ki je odvisna od predvidene stabilnosti 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

Glavni 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. Sistem se 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 določa, da se uporabljajo tradicionalni instrumenti (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 vsakih šest tednov. ECB je 19. februarja 2015 prvič objavila poročilo o takšnem srečanju, kar je 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 nekoč 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 rotacije. To se je zgodilo 1. januarja 2015, ko se je evroobmočju pridružila Litva. Rotacija zagotavlja učinkovitost odločanja v ECB, tudi če se število udeležencev poveča. 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 si delijo 11 glasovalnih pravic. 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. Na [javni predstavitvi](#), ki jo je [Odbor za monetarne zadeve](#) izvedel 4. septembra 2019, je nova predsednica ECB Christine Lagarde napovedala, da bo strategija monetarne politike ECB spremenjena.



2. Stabilnost cen

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

3. Prvi steber strategije monetarne politike: ekonomska analiza

Pri ekonomski analizi se ocenjujejo kratkoročni in srednjeročni dejavniki, ki vplivajo na gibanje cen. V središču so realne dejavnosti in finančno stanje v gospodarstvu. Analiza izhaja iz tega, 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. Je glavno sredstvo za preverjanje kratkoročnih in dolgoročnih kazalnikov za monetarno politiko, ki izhajajo iz ekonomske analize. Sestoji iz podrobne analize monetarnih in posojilnih okoliščin, na podlagi katerih se ocenjuje 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 spekter instrumentov.

1. Operacije odprtega trga

Operacije odprtega trga imajo 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. Namen drugih je dodatno, dolgoročnejše refinanciranje finančnega sektorja.

Manj redne operacije odprtega trga so operacije natančnega uravnavanja in strukturne operacije. S prvimi se uravnavajo nepričakovana nihanja likvidnosti na trgu, da bi zlasti omilili njihove učinke na obrestne mere, z drugimi pa se v glavnem stalno prilagajajo strukturne pozicije evrosistema glede na finančni sektor.

2. Odprte ponudbe

Cilj odprtih ponudb je povečati ali zmanjšati likvidnost čez noč, EONIA (povprečje indeksa transakcij čez noč v evrih) pa je merilo učinkovite obrestne mere, ki prevladuje

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



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.

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

Avgusta 2012 je ECB napovedala, da utegne na sekundarnih trgih državnih obveznic izvesti dokončne denarne transakcije, da bi zagotovila ustrezen prenos svoje monetarne politike in ohranila njeno enotnost.

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.

Junija 2014 je napovedala vrsto ciljno usmerjenih operacij dolgoročnejšega refinanciranja, da bi v dveletnem obdobju spodbudila bančna posojila kreditnim institucijam v evroobmočju. Drugi niz teh ciljno usmerjenih operacij se je začel marca 2016, tretji niz pa marca 2019.

Poleg tega je ECB od leta 2009 uvedla več programov nakupa vrednostnih papirjev, s čimer naj bi ohranjala rast v evroobmočju in inflacijo srednjeročno vzdrževala nekoliko pod 2 %. Sestavljajo jih program nakupa vrednostnih papirjev podjetniškega sektorja (CSPP), program nakupov vrednostnih papirjev s premoženjskim kritjem (ABSPP) in tretji program nakupa kritih obveznic (CBPP3). Drugi programi, ki so se že končali, so program trga vrednostnih papirjev (SMP), program nakupa kritih obveznic (CBPP) in drugi program nakupa kritih obveznic (CBPP2). Mesečni obseg neto nakupa vrednostnih papirjev je sprva v povprečju znašal 60 milijard evrov (od marca 2015 do marca 2016), nato pa je narasel na 80 milijard evrov na mesec (od aprila 2016 do marca 2017). Neto nakup vrednostnih papirjev se je nato postopoma znižal na 15 milijard evrov na mesec (od oktobra 2018 do decembra 2018). Decembra 2018 se je svet ECB odločil za prenehanje neto nakupov, da bi ECB izplačila glavnice iz zapadlih vrednostnih papirjev še naprej ponovno vlagala in ohranjala ustrezne ravni kumulativnih neto nakupov v posameznih sestavnih programih nakupa vrednostnih papirjev. Nato se je svet ECB 12. septembra 2019 odločil, da 1. novembra 2019 znova začne mesečne neto nakupe vrednostnih papirjev v višini 20 milijard evrov, ki bi trajali, dokler se ne bi znova okreplil spodbujevalni vpliv njegovih obrestnih mer, in se končali, tik preden se bodo začele dvigovati glavne obrestne mere ECB.



VLOGA EVROPSKEGA PARLAMENTA

ECB odgovarja neposredno Evropskemu parlamentu. Ta odgovornost se izvaja na štiri glavne načine.

Predsednik ECB mora v skladu členom 284(3) PDEU in členom 15(3) statuta ECB Parlamentu predložiti letno poročilo. Parlament ponavadi sprejme resolucijo o letnem poročilu ECB^[2].

Predsednik ECB štirikrat letno obiše 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. Odbor za gospodarske in monetarne zadeve pred vsakim monetarnim dialogom prosi skupino strokovnjakov za monetarne zadeve za neodvisno mnenje in strokovno znanje^[3].

V skladu s [členom 140](#) Poslovnika Evropskega parlamenta, ki je bil potrjen na podlagi dogovora med Evropskim parlamentom in ECB, lahko vsak poslanec Evropskega parlamenta predloži ECB vsak mesec do šest vprašanj za pisni odgovor.

Parlament pa ima pomembno vlogo tudi pri postopku imenovanja članov izvršnega odbora ECB (to so predsednik, podpredsednik in še štiri člani)^[4].

Dirk Verbeken / Dražen Rakić / Dario Paternoster
12/2019

[2] Glej, na primer, postopek za letno poročilo ECB za leto 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 skupine strokovnjakov za monetarne zadeve so na voljo na tem naslovu: <https://www.europarl.europa.eu/committees/sl/econ/monetary-dialogue.html>

[4] Več informacij o vlogi Evropskega parlamenta pri imenovanju članov ECB je na tem naslovu: [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)

