



ДИПЛОМНА РАБОТА

НА ТЕМА:

**АНАЛИЗ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА
ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА И
ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВА ПРЕД НЕЙНАТА СТАБИЛНОСТ**

Изготвил:

Проверил:

София, 2016

СЪДЪРЖАНИЕ:

ВЪВЕДЕНИЕ.....	2
ГЛАВА 1 ЕДИННАТА ПАРИЧНА ПОЛИТИКА В ЕС.....	3
1.1. Особенности на ЕЦБ и Евросистемата.....	3
1.2. Трансмисионният механизъм на паричната политика.....	13
1.2.1. Канал на лихвените проценти на паричния пазар.....	15
1.2.2. Канал на очакванията.....	18
1.3. Оперативна рамка на паричната политика на ЕЦБ	19
ГЛАВА 2 АНАЛИЗ НА ПРОВЕЖДАНАТА ПАРИЧНА ПОЛИТИКА ОТ ЕЦБ В СВЕТЛИНАТА НА ФИНАНСОВАТА КРИЗА	25
2.1. Последствията от финансовата криза за паричната политика.....	25
2.1.1. "Двустълбовата структура" на стратегията на паричната политика на ЕЦБ	26
2.1.2. Паричното ускорение по време на подготовката за голямата финансова криза.....	30
2.1.3. Паричният спад по време на Голямата финансова криза и по-късно.....	33
2.2. Период на приложение на неконвенционални инструменти.....	35
2.2.1. Предоставяне на ликвидност.....	38
2.2.2. Закупуване на активи.....	43
2.3. Перспективи пред паричната политика на ЕЦБ.....	47
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	54
ИЗПОЛЗВАНА ЛИТЕРАТУРА.....	55

ВЪВЕДЕНИЕ

Банковата система винаги е била основният стълб на всяка икономика, а паричната политика отдавна се е превърнала в основен инструмент на макроикономическата стабилизация. Следователно, в тези трудни финансови времена централните банки са по-силни от всякога и тъй като Европа става все по-централизирана, новосъздадената Европейската централна банка (ЕЦБ) играе най-важната част от всички централни банки в областта. Въпреки това, работата на Европейската централна банка е трудна още от самото начало, през януари 1999 г., когато тя е била поставена в редица нестабилни икономически ситуации. Най-важните проблеми, с които ЕЦБ е трябвало да се сблъска са били четворното увеличение на цените на петрола, както и изразените движения на валутните пазари. ЕЦБ е трябвало също да се справи с периода на несигурност, породен от терористичните атаки от 11 септември 2001 г. и последвалото геополитическото напрежение.

Целта на дипломната работа е да анализира паричната политика на ЕЦБ с оглед разкриване на предизвикателствата пред стабилността на паричната система.

За постигане на тази цел, разработката ще изпълни следните задачи:

- Да се анализира паричната политика преди и след финансовата криза до
- Да се разгледат ефектите върху банковия сектор в Еврорезоната и начинът, по който ЕЦБ е реагирала
- Да се разгледат перспективите на централните банки в Еврорезоната

ГЛАВА 1 ЕДИННАТА ПАРИЧНА ПОЛИТИКА В ЕС

1.1.Особености на ЕЦБ и Евросистемата

Дори ако Европейската централна банка е решаващият фактор за паричната политика на еврозоната и по този начин също така определя начина, по който протича финансовата криза, нейната парична политика може да повлияе само на ценовото равнище на еврозоната като цяло, но не и на инфлационните разлики между регионите или градовете. Освен това, Европейската централна банка може само да координира операциите, тъй като сделките се извършват от националните централни банки. ЕЦБ прави това чрез Европейската система на централните банки (ЕСЦБ) - връзката между ЕЦБ и националните централни банки. Тази система включва и националните банки на страните, които са членки на ЕС, но все още не са приели еврото. ЕСЦБ има за цел да надзирава цялостното централизирано вземане на решение, а също и това задачите, които Договорът за ЕО е възложил на ЕСЦБ да се извършват съвместно и последователно в съответствие с разпределението на правомощията и целта на системата¹.

Докато кризата оформя банковата система по целия свят, ЕЦБ е трябвало да реагира по подходящ начин, за да запази основната си цел, а именно ценова стабилност. Това е една много трудна задача, тъй като катастрофата на няколко кредитни и инвестиционни институции довежда до серия от икономически събития, които също засягат националните икономики като цяло и по този начин повлияват цените на стоките и услугите по негативен начин.

За да стане възможно създаването на Европейската централна банка и Европейският паричен съюз, е било необходимо да се предприеме серия от стъпки, започваща още през 1952 г. Първият договор, който води пътя към създаването на Европейския съюз е този на Европейската общност за въглища и стомана, подписан от Белгия, Германия, Франция, Италия, Люксембург и Холандия. Същите тези шест страни по-късно създават Европейската икономическа общност и Европейската общност за атомна енергия през 1958 г. Към тази общност през 1973 г. се присъединяват още три страни - Дания, Ирландия и Обединеното кралство. Осем години по-късно Гърция също се присъединява, следвана от Испания и Португалия през 1986.

¹ The European Central bank, History, role and functions, ECB, Hanspeter K. Scheller, 2006.

През 1986 г. Единният европейски акт е приет от държавите-членки по това време и шест години по-късно, през 1992 г. Договорът от Европейския съюз е подписан в Маастрихт, като се създава т.нар. храмова структура (по подобие на гръцки храм), с три стълба - на Европейските общности, общата външна политика и политиката на сигурност, и на правосъдието и вътрешните работи (Полицейско и съдебно сътрудничество по наказателно-правни въпроси)².

Първите стъпки към координация на паричната политика са взети със създаването на Европейския паричен институт на 1 януари 1994 г. След това Европейската централна банка най-накрая влиза в действие на 1 юни 1998 г., като започва третия и последен етап на Европейския паричен съюз. Така, с предприемането на тази последна стъпка, страните-членки се споразумяват за необратимото фиксиране на обменните курсове, за въвеждането на еврото, провеждането на единната парична политика от Европейската система на централните банки, влизането в сила на Механизма на обменните курсове (ERM II) и също влизането в сила на Пакта за стабилност и растеж.

Европейската централна банка започва дейността си на 1 юни 1998 г., като част от третия план на програмата на икономическия валутен съюз. Основната цел на ЕЦБ е ценовата стабилност. Чрез постигане на тази цел, държавите-членки искат да се насърчи създаването на работни места и установяването на по-стабилна и следователно по-добре развиваща се икономика. Освен това, за целта, ЕЦБ дефинира стабилността на цените като “увеличение на хармонизирания индекс на потребителските цени в (ХИПЦ) в еврозоната в сравнение с този от предходната година с по-малко от 2%”³, и също така, с “поддържане на темпа на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен план”.

ЕЦБ трябва да направи това изявление, тъй като Договорът не споменава конкретно какво всъщност означава ценова стабилност. Поради това, ЕЦБ избира количествено определение на този термин, за да бъде в състояние да направи реална съпоставка между различни периоди от време и да бъде в състояние да предостави на обществеността и отговорните органи реални числа, които могат да бъдат измерени много лесно.

² www.ecb.int/ecb/history/emu/html/index.en.html.

³ The ECB's monetary policy strategy, www.ecb.int/mopo/intro/html/index.en.html.

В допълнение, Договорът от Маастрихт определя основните задачи, които трябва да се изпълняват от ЕЦБ като: "разработване и изпълнение на паричната политика на Общността, провеждане на валутни операции, поддържане и управление на официалните валутни резерви на държавите-членки и насърчаване на по-гладкото функциониране на платежните системи, издаване на банкноти и монети, както и събиране на статистическа информация, необходима за изпълнение на задачите на Евросистемата".⁴

Способността на ЕЦБ да формулира и осъществява паричната политика на еврозоната се определя от контрола, който тя има над паричната база. Този контрол се гарантира от член 106 от Договора, който гласи, че ЕЦБ и националните централни банки са единствените институции, които имат право да издават юридически тръжни банкноти и монети. На базата на тези права, ЕЦБ има основното влияние върху паричния пазар и лихвените проценти на паричния пазар.

Валутните операции са един от основните фактори, които могат да нарушат условията на вътрешната ликвидност и обменните курсове, които от своя страна са две от най-важните променливи при управлението на паричната политика. Тези променливи трябва да са съобразени с рамките, създадени в Договора от Маастрихт за валутната политика на еврозоната. Въпреки това, по този въпрос ЕЦБ споделя отговорността със Съвета на Европейския съюз, който всъщност е крайна инстанция при взимане на решение. Независимо от това, ЕЦБ носи отговорността за управлението на официалните валутни резерви на еврозоната. Това, също така, допълва функцията на ЕЦБ при провеждане на валутните операции. ЕЦБ може допълнително да контролира използването на валутните резерви на националните централни банки, както и остатъчните баланси на държавите-членки в чуждестранна валута.

Накрая, но не на последно място, задачата за насърчаването на нормалното функциониране на платежната система допълва идеята за това колко важни са ефективните системи, не само за целите на провеждане на парична политика, но и за икономиката като цяло. Въпреки това, други задачи на ЕЦБ предполагат, че тази институция трябва да съветва съответните институции и органи на Общността и националните органи в областите на нейната компетентност, както е посочено в член 105 (4) от Договора за ЕО и член 4 от Устава.

⁴ Treaty of Maastricht, article 105.

В допълнение към това, ЕЦБ все още може да изпълнява някои функции на Европейския паричен институт (ЕПИ) в тези държави-членки на ЕС, които все още не са приели еврото за своя валута. От правна гледна точка, член 107 (2) от Договора за ЕО потвърждава факта, че ЕЦБ има най-широката правоспособност, дадена на юридически лица, съгласно съответното национално законодателство на всяка държава-членка.

Следователно, ЕЦБ може да придобива и да се разпорежда с движимо и недвижимо имущество и да бъде страна в различни съдебни производства. Освен това, тя разполага с необходимите имунитети, за да изпълнява своите конкретни задачи.

Въпреки това, като юридическо лице по силата на международното право, ЕЦБ трябва да сключва международни споразумения по въпроси, свързани с областта на своята компетентност, а също и да участва в работата на международни организации като Международния валутен фонд, Банката за международни разплащания и Организацията за икономическо сътрудничество и развитие.

Дори ако ЕЦБ предприеме действия по силата на Договора за ЕО, тя не се определя като институция в правилното значение на термина. ЕЦБ има три основни органа за вземане на решения: Изпълнителния съвет, Управителния съвет и Генералния съвет.

Изпълнителният съвет на ЕЦБ е образуван от председателя, заместник-председателя и четирима други членове, като всички са назначени от държавните глави или правителствата на страните на еврозоната.

Според Устава на ЕЦБ¹⁴, Изпълнителният съвет е отговорен за:

- подготовката на заседанията на Управителния съвет;
- прилагането на паричната политика в съответствие с насоките и решенията, представени от Управителния съвет, а също и даване на необходимите инструкции на националните централни банки в еврозоната;
- текущата дейност на ЕЦБ;
- приемане на определени правомощия, делегирани от Управителния съвет, които може да включват правомощия от регулаторен характер.

¹⁴ The European Central bank, History, role and functions, ECB, Hanspeter K. Scheller, 2006.

Управителният съвет на ЕЦБ е образуван от членовете на Изпълнителния съвет и от управителите на националните централни банки на еврозоната. Както Управителният съвет, така и на Изпълнителният съвет се ръководят от председателя на ЕЦБ. Управителният съвет установява всички необходими насоки за изпълнение на решенията по междинни цели на паричната политика, основните лихвени проценти и осигуряването на парични резерви. Той има две основни отговорности:

- приемане на насоките и вземането на решения, необходими за да се гарантира изпълнението на задачите, възложени на Евросистемата;
- формулиране на паричната политика на еврозоната.

Генералният съвет на ЕЦБ се състои от председателя и вицепрезидента на ЕЦБ и управителите на националните централни банки на всички държави-членки на ЕС. Този съвет ще съществува, докато има държави-членки на ЕС, които не са приели еврото за своя валута. Въпреки че Съветът не носи никаква отговорност по отношение на паричната политика, той все още координира държавите-членки, които не са приели еврото, за да се опита да ги присъедини към паричната политика в Еврозоната. Освен това, Съветът се занимава със събирането на статистическа информация и докладване на дейностите на ЕЦБ, както и с необходимата подготовка за неотменимото фиксиране на обменните курсове на държавите-членки, които още не са приели еврото.

Много важна характеристика на ЕЦБ е нейната независимост от каквито и да било политически сили. Член 108 от Договора изрично посочва, че нито националните централни банки, нито някой от членовете на техните органи за вземане на решения не трябва да изпълняват каквито и да било указания, дадени от институциите на Общността или други органи. Правителствата на държавите-членки също трябва да спазват този принцип и да не се опитват да оказват влияние при взимането на решения от която и да било от страните на ЕЦБ.

С цел да се насърчи независимостта на ЕЦБ, нейните финансовите споразумения се сключват отделно от тези на Европейската общност. Така ЕЦБ разполага със собствен бюджет, чиито капитал е подписан и внесен от националните централни банки на еврозоната. Налице е и правилото, намаляващо стимулите за потенциално политическо влияние, което не позволява на членовете на изпълнителния съвет да бъдат преназначавани.