



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

ГОДИШЕН ДОКЛАД 2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

ГОДИШЕН ДОКЛАД
2009

ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА





ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА



ГОДИШЕН ДОКЛАД 2009

През 2010 г. във всички публикации на ЕЦБ се използват елементи на банкнотата от 500 евро.

© Европейска централна банка, 2009 г.

Адрес:

ул. „Кайзершрасе“ 29
60311 Франкфурт на Майн, Германия

Пощенски адрес:

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Germany

Телефон

+49 69 1344 0

Интернет страница

<http://www.ecb.europa.eu>

Факс

+49 69 1344 6000

Всички права запазени.

*Разрешава се възпроизвеждането само
с образователна и нетърговска цел,
като изрично се посочва източникът.*

Снимки:

ISOCHROM.com

Мартин Йопен

KingAir Loftfoto

Роберт Меч

*Данните, съдържащи се в този доклад,
са към 26 февруари 2010 г.*

ISSN 1830-6039 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

ПРЕДГОВОР	11	3 БАНКОТИ И МОНЕТИ	132
ГЛАВА I		3.1 Наличнопарично обращение и обработка на парите	132
ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ПАРИЧНА ПОЛИТИКА		3.2 Фалшифициране на банкноти и задържане на фалшификати	133
I РЕШЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА	20	3.3 Производство и емитиране на банкноти	135
2 РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА, ПАРИЧНИЯ И ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР	28	4 СТАТИСТИКА	137
2.1 Глобална макроикономическа среда	28	4.1 Нова или усъвършенствана статистика на еврозоната	137
2.2 Динамика на парите и развитие на финансовия сектор	37	4.2 Други промени в статистическата дейност	138
2.3 Динамика на цените и разходите	65	4.3 Нужди на статистиката в резултат от финансовата криза	139
2.4 Развитие на производството, търсенето и пазара на труда	74	5 ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ	140
2.5 Публични финанси	85	5.1 Научноизследователски приоритети и постижения	140
2.6 Динамика на обменните курсове и платежния баланс	96	5.2 Оповестяване на изследванията: публикации и конференции	142
3 ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ В ДЪРЖАВИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕС ИЗВЪН ЕВРОЗОНАТА	101	6 ДРУГИ ЗАДАЧИ И ДЕЙНОСТИ	144
ГЛАВА 2		6.1 Спазване на забраната за парично финансиране и привилегирован достъп	144
ОПЕРАЦИИ И ДЕЙНОСТИ НА ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ		6.2 Консултативни функции	144
I ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА, ВАЛУТНИ ОПЕРАЦИИ И ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ	114	6.3 Управление на операциите по получаване и отпускане на кредити в Европейския съюз	149
1.1 Операции на открития пазар и ликвидни улеснения с постоянен достъп	114	6.4 Услуги на Евросистемата по управление на резервите	150
1.2 Валутни операции и операции с други централни банки	122	ГЛАВА 3	
1.3 Програма за закупуване на обезпечени облигации	123	ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ И ИНТЕГРАЦИЯ	
1.4 Инвестиционни дейности	123	I ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ	154
2 ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ И СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА	126	1.1 Наблюдение на финансовата стабилност	154
2.1 Системата TARGET2	126	1.2 Мерки за укрепване на финансовата стабилност	156
2.2 TARGET2 – ценни книжа	128	2 ФИНАНСОВО РЕГУЛИРАНЕ И НАДЗОР	158
2.3 Процедури за сетълмент на обезпечения	130	2.1 Общи въпроси	158
		2.2 Банкова дейност	161
		2.3 Ценни книжа	162
		2.4 Отчетност	162

3 ФИНАНСОВА ИНТЕГРАЦИЯ	165	ГЛАВА 7	165
4 НАДЗОР ВЪРХУ ПЛАТЕЖНИТЕ СИСТЕМИ И ПАЗАРНАТА ИНФРАСТРУКТУРА	170	ИНСТИТУЦИОННА РАМКА, ОРГАНИЗАЦИОННА СТРУКТУРА И ГОДИШЕН ОТЧЕТ	170
4.1 Платежни системи за големи плащания и доставчици на инфраструктурни услуги	170	1 ОРГАНИ ЗА ВЗЕМАНЕ НА РЕШЕНИЯ И АДМИНИСТРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ	206
4.2 Системи и инструменти за плащания на дребно	173	1.1 Евросистема и Европейска система на централните банки	206
4.3 Клиринг и сетълмент на ценни книжа и деривати	173	1.2 Управителен съвет	207
4.4 Други дейности	176	1.3 Изпълнителен съвет	210
		1.4 Генерален съвет	212
		1.5 Комитети на Евросистемата/ ЕСЦБ, Бюджетен комитет, Конференция за човешките ресурси и Координационен комитет по информационни технологии на Евросистемата	214
ГЛАВА 4		1.6 Административно управление	215
ЕВРОПЕЙСКИ И МЕЖДУНАРОДНИ ОТНОШЕНИЯ		2 ОРГАНИЗАЦИОННО РАЗВИТИЕ	218
1 ЕВРОПЕЙСКИ ВЪПРОСИ	180	2.1 Управление на човешките ресурси	218
1.1 Въпроси на икономическата политика	180	2.2 Отношения със служителите и социален диалог	220
1.2 Институционни въпроси	183	2.3 Новата сграда на ЕЦБ	220
1.3 Тенденции в развитието на държавите – кандидатки за членство в ЕС, и отношения с тях	184	2.4 Служба за координиране на обществените поръчки в Евросистемата	221
2 МЕЖДУНАРОДНИ ВЪПРОСИ	186	2.5 Опазване на околната среда	221
2.1 Основни тенденции в развитието на международната парична и финансова система	186	2.6 Управление на ИТ-услугите	221
2.2 Сътрудничество с държави извън ЕС	190	3 КОНФЕРЕНЦИЯ ЗА ЧОВЕШКИТЕ РЕСУРСИ	222
		4 СОЦИАЛЕН ДИАЛОГ НА ЕСЦБ	223
ГЛАВА 5		5 ГОДИШЕН ОТЧЕТ НА ЕЦБ	224
ОТЧЕТНОСТ		Доклад на ръководството за годината, приключваща на 31 декември 2009 г.	225
1 ОТЧЕТНОСТ ПРЕД ОБЩЕСТВОТО И ПРЕД ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ	196	Баланс към 31 декември 2009 г.	228
2 ОТДЕЛНИ ВЪПРОСИ, ОБСЪЖДАНИ НА СРЕЩИ С ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ	197	Отчет за приходите и разходите за годината, приключваща на 31 декември 2009 г.	230
		Счетоводна политика	231
ГЛАВА 6		Приложение към баланса	237
ОБЩЕСТВЕНА КОМУНИКАЦИЯ		Приложение към отчета за приходите и разходите	252
1 КОМУНИКАЦИОННА ПОЛИТИКА	200	Доклад на одиторите	259
2 КОМУНИКАЦИОННИ ДЕЙНОСТИ	201		

Бележка относно разпределянето на печалбите/загубите	260	Графика Б	Вземания от резиденти на еврозоната (без акции и други капиталови инструменти)	45
6 КОНСОЛИДИРАН БАЛАНС НА ЕВРОСИСТЕМАТА КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2009 Г.	262	4	Оценка на прехвърлянето на основните лихвени проценти на ЕЦБ върху основните лихвени проценти на банките по кредитите за граждани	57
ПРИЛОЖЕНИЯ	265	Графика А	Краткосрочни лихвени проценти по кредити на домакинства за покупка на жилище и по кредити за нефинансови предприятия, както и 3-месечен <i>EURIBOR</i>	58
ПРАВНИ АКТОВЕ, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ	266	Графика Б	Дългосрочни лихвени проценти по кредити на домакинства за покупка на жилище и по кредити за нефинансови предприятия, както и лихвени проценти по 7-годишни суапове	58
СТАНОВИЩА, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ	270	Таблица	Пренос на лихвения процент върху кредитите на ПФИ, основаващ се на модел за корекция на грешките	59
МЕРКИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА – ХРОНОЛОГИЯ	281	Графика В	Кумулативни текущи и прогнозни изменения в лихвените проценти по кредити на ПФИ в периода октомври 2008 г. – декември 2009 г.	59
ПРЕГЛЕД НА СЪОБЩЕНИЯТА НА ЕЦБ, СВЪРЗАНИ С ПРЕДОСТАВЯНЕТО НА ЛИКВИДНОСТ	284	5	Динамика на заетостта в еврозоната през 2009 г.	81
МАТЕРИАЛИ, ПУБЛИКУВАНИ ОТ ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА ОТ 2009 Г.	289	Графика А	Растеж на БВП и на заетостта в еврозоната	81
РЕЧНИК	295	Графика Б	Прираст на заетостта в еврозоната и принос за нея по отрасли	82
КАРЕТА				
1 Засилена кредитна подкрепа по време на финансови шокове	21			
2 Спад на световната търговия	30			
Графика А Световна търговия и активност и стоков износ на еврозоната	31			
Графика Б Индекс на вертикалната интеграция по линия на предлагането в световен мащаб	31			
Графика В Износ от еврозоната по видове стоки	32			
Графика Г Износ на стоки от еврозоната по направления	33			
3 Последни тенденции в балансите на банките и отражението им върху кредитите за частния сектор	43			
Графика А Вложения в основни активи на ПФИ от еврозоната по сектори (без акции и други капиталови инструменти)	44			

Графика В	Прираст на заетостта по видове групи	82	3	Структура на растежа на реалния БВП	74
Графика Г	Прираст на отработените часове в еврозоната и принос за него	83	4	Динамика на трудовия пазар	81
6	Правителствена подкрепа за банковия сектор при финансовата криза от 2008–2009 г. и нейното въздействие върху публичните финанси в еврозоната	87	5	Бюджетни позиции на еврозоната и на държавите от еврозоната	86
Графика	Обобщени операции за стабилизиране на финансовия сектор: влияние върху държавния дълг и условните пасиви	88	6	Процедурите при прекомерен дефицит в държавите от еврозоната	87
7	Тенденции в емитирането и в спредовете на доходност на държавните дългови ценни книжа в еврозоната	90	7	Растеж на реалния БВП на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната	101
Таблица А	Годишни темпове на прираст на дълговите ценни книжа, емитирани от правителства в еврозоната	91	8	ХИПЦ-инфлация в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната	102
Таблица Б	Структура на непогасените салда от дългови ценни книжа, емитирани от правителствата в еврозоната	91	9	Бюджетни позиции на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната	104
Графика А	Разбивка на изменението на лихвените плащания през 1999–2009 г.	92	10	Платежен баланс на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната	105
Графика Б	Спредове на доходност на избрани държавни облигации спрямо германските съкровищни облигации	92	11	Официални стратегии по паричната политика на държавите – членки на ЕС извън еврозоната	109
8	Създаване на Европейски съвет за системен риск и участие на ЕЦБ в неговата дейност	159	12	Трафик на плащанията в ТАРГЕТ	127
ТАБЛИЦИ			ГРАФИКИ		
1	Динамика на цените	65	13	Разпределение на производството на евробанкноти през 2009 г.	135
2	Показатели на разходите за труд	71	1	Лихвени проценти на ЕЦБ и на паричния пазар	20
			2	Основни тенденции в развитието на големите индустриализирани икономики	28
			3	Основни тенденции на пазарите на основни стоки	37
			4	МЗ и кредити за частния сектор	37
			5	Основни компоненти на МЗ	38
			6	Лихвени проценти на ПФИ по краткосрочни депозити и лихвен процент на паричния пазар	39
			7	Депозити по сектори	39
			8	Източници на МЗ	40

9	Необезпечени лихвени проценти на паричния пазар	47	30	Динамика на цените на жилищните имоти в еврозоната	73
10	Тримесечни <i>EUREPO</i> , <i>EURIBOR</i> и овърнайт индексирани суапове (ОИС)	48	31	Принос за тримесечния растеж на реалния БВП	75
11	Лихвени проценти на ЕЦБ и овърнайт лихвен процент	48	32	Показатели за доверието	76
12	Доходност на дългосрочните съкровищни облигации	49	33	Запаси в преработващата промишленост и търговията на дребно (проучване на ИМП)	78
13	Изравняващи темпове на инфлация в еврозоната при нулев купон	52	34	Прираст на промишленото производство и принос за него	79
14	Основни индекси на фондовите пазари	53	35	Безработица	80
15	Очаквана колебливост на фондовите пазари	53	36	Бюджетни тенденции в еврозоната	94
16	Кредити на ПФИ за домакинства	55	37	Особености на обменните курсове и очакваната колебливост	96
17	Лихвени проценти по кредити за домакинства и НФП	55	38	Номинален и реален ефективен обменен курс на еврото (ЕОК-21)	97
18	Задлъжнялост и лихвени плащания на домакинствата	56	39	Салдо и компоненти на текущата сметка на платежния баланс	98
19	Реална цена на външното финансиране за нефинансови предприятия в еврозоната	57	40	Обеми на износа от еврозоната за избрани търговски партньори	98
20	Разбивка на реалния годишен темп на прираст на външното финансиране за нефинансовите предприятия	62	41	Преки и портфейлни инвестиции на еврозоната	99
21	Коефициенти на рентабилност на листваните нефинансови предприятия от еврозоната	63	42	Основни позиции по финансовата сметка	100
22	Финансов недостиг на нефинансовите предприятия и неговите основни компоненти	64	43	Тенденции при валутите на държавите от ЕС, членуващи във Валутен механизъм II	106
23	Коефициенти на дълга на нефинансовите предприятия	65	44	Тенденции спрямо еврото при валутите на нечленуващите във Валутен механизъм II държави – членки на ЕС	107
24	Разбивка на ХИПЦ-инфлацията по основни компоненти	66	45	Основни лихвени проценти на ЕЦБ и ЕОНИА	114
25	Принос за ХИПЦ-инфлацията на основните ѝ компоненти	67	46	Фактори за ликвидност в еврозоната през 2009 г.	115
26	Разбивка на цените на производител в промишлеността	69	47	Непогасен обем от ликвидност при операции по паричната политика	117
27	Компенсация на наето лице по отрасли	71	48	Допустими обезпечения по вид на актива	119
28	Разходи за труд в еврозоната	72	49	Обезпечения, предлагани при кредитни операции на Евросистемата, спрямо непогасени кредити при операции по паричната политика	120
29	Декомпозиране на дефлатора на БВП	72			

50	Разбивка на предоставяните като обезпечения активи по вид (включително вземания по кредити)	120
51	Средове между доходността на обезпечените облигации и суаповите лихвени проценти, както и между доходността по необезпечените банкови облигации с право на преференциално изкупуване и лихвите по суаповете	123
52	Брой на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2009 г.	132
53	Стойност на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2009 г. по видове купюри	132
54	Брой на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2009 г. по видове купюри	133
55	Брой на неистинските евробанкноти, изтеглени от обращение в периода 2002–2009 г.	134
56	Разбивка на неистинските и преправени евробанкноти по купюри през 2009 г.	134
57	Нетни грешки и пропуски в платежния баланс на еврозоната	137

СЪКРАЩЕНИЯ

ДЪРЖАВИ

BE	Белгия
BG	България
CZ	Чешка република
DK	Дания
DE	Германия
EE	Естония
IE	Ирландия
GR	Гърция
ES	Испания
FR	Франция
IT	Италия
CY	Кипър
LV	Латвия
LT	Литва
LU	Люксембург
HU	Унгария
MT	Малта
NL	Нидерландия
AT	Австрия
PL	Полша
PT	Португалия
RO	Румъния
SI	Словения
SK	Словакия
FI	Финландия
SE	Швеция
UK	Обединеното кралство
JP	Япония
US	САЩ

ДРУГИ

БВП	брутен вътрешен продукт
БМР	Банка за международни разплащания
б.т.	базисна точка
ДФП	други финансови посредници
ДЦК	държавни ценни книжа
ЕО	Европейска общност
ЕОК	ефективен обменен курс
ЕПИ	Европейски паричен институт
ЕСС'95	Европейска система от сметки'95
ЕСЦБ	Европейска система на централните банки
ЕЦБ	Европейска централна банка
ИПС	Икономически и паричен съюз
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИФК	Икономически и финансов комитет
ИЦП	индекс на цените на производител
МВФ	Международен валутен фонд
МИП	международна инвестиционна позиция
МОТ	Международна организация по труда
НПФИ	непарично-финансова институция
НФП	нефинансови предприятия
НЦБ	национална централна банка
ОДР	операции по дългосрочно рефинансиране
ООР	основни операции по рефинансиране
пр.п.	процентен пункт
ПФИ	парично-финансова институция
СЕПА	Единна зона за плащания в евро
СУОЦБ	Система за управление на обезпеченията между централните банки
тр.	тримесечие
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
щ.д.	щатски долар
ЕВА	Евробанкова асоциация
ННWI	Хамбургски институт по международна икономика

Съгласно практиката на ЕС държавите – членки на Европейския съюз, са подредени в текста на този доклад по азбучния ред на кирилица.

Ако не е посочено друго, всички позовавания на членове от Договора в този доклад следват номерацията на Договора от Лисабон, в сила от 1 декември 2009 г.

ПРЕДГОВОР



През 2009 г. Европейската централна банка продължава да служи като котва за стабилността и доверието в сложната ситуация, породена от глобалната финансова криза. След сериозното засилване на напрежението на финансовите пазари през есента на 2008 г. изминалата година започва с бърз и едновременен спад на икономическата активност в световен мащаб. Постепенно през годината той е последван от оживление, макар че инфлацията остава много ниска. Като цяло реалният БВП в еврозоната намалява с 4,0% през 2009 г., а средногодишната инфлация е 0,3%. Същевременно инфлационните очаквания в средно- и дългосрочен хоризонт остават здраво обвързани с целта на Управителния съвет да удържа в средносрочен план темпа на инфлация под, но близо до 2%. Това отразява високата степен на надеждност на паричната политика на ЕЦБ.

При тези условия и в отговор на намаляващия инфлационен натиск

през първите няколко месеца на 2009 г. Управителният съвет понижава лихвата при основните си операции по рефинансиране с още 150 базисни точки до 1% – най-ниското равнище, наблюдавано в най-новата история на държавите от еврозоната. През останалата част от годината Управителният съвет запазва непроменени основните лихвени проценти на ЕЦБ.

Освен това с цел да гарантира ефективен пренос на импулсите на паричната политика в условията на силно затруднено функциониране на финансовата система Управителният съвет разширява мерките си за засилена кредитна подкрепа. Те са предназначени да подобрят условията за финансиране и потока от кредити към икономиката отвъд равнището, което е постижимо само чрез понижаване на основните лихвени проценти на ЕЦБ. Мерките са съобразени с финансовата архитектура на икономиката в еврозоната, при която банките играят ключова роля за финансирането на домакинствата и фирмите, и съдействат за поддържане на потока от кредити към икономиката.

По-конкретно, ЕЦБ продължава да предоставя ликвидност при фиксиран лихвен процент и пълно разпределение във всички операции по рефинансиране и да удължава максималния им матуритет. През 2009 г. тя провежда три операции с едногодишен матуритет. В резултат на това финансовите условия в еврозоната се подобряват съществено през годината, което намира отражение по-специално в свиването на матуритетния спред на паричния пазар и в сериозното намаляване на общата колебливост на финансовия пазар.

През 2009 г. се наблюдава засилване на признаците за стабилизиране на икономическата активност във и извън еврозоната. Едновременното подобряване на условията на финансовите пазари намалява необходимостта от извънредна

намеса от страна на Евросистемата. Отчитайки по-добрите условия на финансовите пазари, през декември 2009 г. Управителният съвет започва постепенно да преустановява нестандартните мерки, които вече не са необходими. Това навременно решение е взето с цел избягване на деформациите, свързани с прилагането на нестандартните мерки за прекалено дълъг период от време, и за насърчаване на банките да продължат извършването на необходимото приспособяване на балансите си. Същевременно мерките на Евросистемата за засилена кредитна подкрепа продължават да осигуряват ликвидност за банковата система в еврозоната, улеснявайки кредитирането на икономиката и допълнително съдействайки за нейното оживление.

Що се отнася до фискалната политика, бюджетните позиции на държавите в еврозоната, както и на други развити икономики, се влошават твърде чувствително през 2009 г. като отражение на силния икономически спад и ориентирането на бюджетната политика към насърчаване на растежа, което включва мерки за фискално стимулиране и мерки на правителството за подпомагане на финансовия сектор. Според есенната икономическа прогноза на Европейската комисия от ноември 2009 г. средното съотношение на дефицита на сектор „държавно управление“ в еврозоната се увеличава от 2,0% от БВП през 2008 г. на 6,4% през 2009 г. В тези условия е изключително важно осъвременените програми за стабилност на държавите от еврозоната да бъдат подкрепени от ясно дефинирани корективни мерки съгласно съответните процедури при прекомерен дефицит и отчетливо да очертават стратегиите за прекратяване на антикризисните фискални мерки и за консолидиране на бюджета през следващия период, като ударението трябва да се постави най-вече върху реформирането на разходите.

Главното предизвикателство, насочено към насърчаване на устойчивия растеж и създаването на работни места, е ускоряването на структурните реформи. По-конкретно, спешно са необходими реформи във финансовия сектор, където важна роля следва да играе адекватното реструктуриране на банковия сектор. Здравите баланси, ефективното управление на риска, както и прозрачните и жизнеспособни бизнес модели са от ключово значение за укрепване устойчивостта на банките спрямо шокове, с което се полагат основите за балансиран растеж и финансова стабилност. Политиката по отношение на стоковите пазари следва да насърча иновациите с цел ускоряване на реструктурирането и инвестициите и за създаване на нови стопански възможности. Пазарите на труда се нуждаят от умереност при формирането на заплатите, ефективни стимули за работа и достатъчна гъвкавост, за да се избегне съществено засилване на структурната безработица през следващите години.

Политическите и нормативните мерки в отговор на финансовата криза стават по-активни през 2009 г., като на европейско и световно равнище се приемат редица конкретни предложения за разширяване на рамката за финансова стабилност.

Публикуваният през февруари 2009 г. доклад на групата на високо равнище, председателствана от Жак дьо Ларозиер, отправя редица препоръки за нова институционална концепция за надзора в ЕС. В изпълнение на тези препоръки през септември Европейската комисия излиза със законодателни предложения към Съвета на ЕС и Европейския парламент. Предложенията се отнасят, първо, до създаването на Европейски съвет за системен риск, който да отговаря за осъществяването на надзор за благоразумие на макроравнище, и, второ,

до отговаряща за надзора за благоразумие на макроравнище Европейска система на органите за финансов надзор (ЕСОФН), която обхваща мрежа от три европейски и компетентните национални надзорни органи. В официалните си становища ЕЦБ като цяло приветства предложенията на Комисията.

Основните надзорни задачи на макроравнище, стоящи пред Европейския съвет за системен риск, ще включват установяването и оценяването на рисковете за стабилността на финансовата система в ЕС, както и отправянето на предупреждения за наличие на риск и при необходимост на препоръки относно политиката за отстраняване на недостатъците. Очаква се изпълнението на тези задачи, което зависи от изчерпателната информационна база и ефикасността на инструментите за надзор за благоразумие на макроравнище, да допринесе в значителна степен за финансовата стабилност в ЕС. В качеството си на институция на ЕС ЕЦБ е готова да работи в тясно сътрудничество с всички 27 национални централни банки от ЕСЦБ и с компетентните надзорни органи, за да подпомага Европейския съвет за системен риск при осъществяването на тези задачи.

В световен план ключово събитие е проведената през април 2009 г. в Лондон среща на върха на държавните и правителствените ръководители на G-20. Като наследник на Форума за финансова стабилност на срещата е създаден Съвет за финансова стабилност с по-широко членство и засилени пълномощия. ЕЦБ е член на Съвета за финансова стабилност, както и на неговия Координационен комитет и допринася активно за изпълнението на мисията му.

Срещата на върха на G-20 предоставя стимули за нормативна реформа с широк обхват, предприета от органите за установяване на стандарти в световен мащаб и от Европейската комисия. ЕЦБ подкрепя

и допринася за тази реформа, участвайки в съответните форуми и предоставяйки на световно равнище и в рамките на Европейския съюз консултации в области като преразглеждането на капиталовите изисквания на банките, усъвършенстването на счетоводните правила и споразуменията за управление и разрешаване на финансови кризи.

През 2009 г. ЕЦБ продължава активно да подкрепя инициативи, насочени към подобряване на стабилността и интегриране на инфраструктурите на финансовите пазари. През февруари 2009 г. ЕЦБ публикува Концепция за надзорната политика на Евросистемата (*“Eurosystem oversight policy framework”*), която описва ролята на Евросистемата в областта на платежния надзор и методите и инструментите, които тя използва във връзка с осъществяването на надзор и разпределението на отговорностите в Евросистемата. За да засилят допълнително безопасността, устойчивостта и ефективността на посттърговския сектор, ЕСЦБ и Комитетът на европейските регулаторни органи по ценни книжа (*CESR*) изготвят препоръки относно системите за сетълмент на ценни книжа и централните съконтрагенти в ЕС.

Освен това ЕЦБ продължава да действа като катализатор за дейността на частния сектор, като подпомага колективните му действия. Проектът „Единна зона за плащания в евро (СЕПА)“, който ЕЦБ активно подкрепя от самото му начало, достига втория знаменателен етап от развитието си с въвеждането в действие през ноември 2009 г. на схемите за директен дебит. За първи път съществува изцяло европейска платежна услуга за директен дебит.

В областта на услугите, предлагани от централните банки, единната платформа ТАРГЕТ2 (платежната система на

Евросистемата за големи плащания) предоставя сега възможност на 23 централни банки от ЕС и съответните им потребителски общности да използват едни и същи комплексни и развити услуги за брутен сетълмент в реално време. Освен това е постигнат напредък в създаването на обща неутрална услуга по сетълмент на ценни книжа TARGET2 – ценни книжа (T2-ЦК). Към февруари 2010 г. 29 централни депозитари на ценни книжа са подписали Меморандум за разбирателство с Евросистемата, като приемат да започнат използването на T2-ЦК веднага след въвеждането на услугата. Освен това централните банки на Дания, Швеция и Норвегия, подкрепени от своите национални пазари, изразяват интерес към извършване на трансакции с ценни книжа в националните си валути посредством T2-ЦК. През 2009 г. продължава работата по изграждането на единната съвместна платформа за мобилизация на обезпеченията в Евросистемата (СУОЦБ). СУОЦБ ще позволи на Евросистемата да осигури ефективно и оптимизиращо разходите управление на обезпеченията и по-добри услуги по управление на ликвидността за контрагентите на Евросистемата.

Що се отнася до административните въпроси, в края на 2009 г. ЕЦБ разполага с 1385,5 щатни бройки за работа на пълен работен ден спрямо 1357,5 в края на 2008 г. Увеличението им се обяснява предимно с новите задачи, възложени на ЕЦБ във връзка с програмата T2-ЦК. В ЕЦБ работят служители от всички 27 държави от ЕС, като назначаването им се извършва чрез открит конкурс за свободните работни места, публикувани в уебсайта на ЕЦБ. В съответствие с политиката за мобилност на персонала в ЕЦБ през 2009 г. 196 служители са преместени в рамките на банката на други позиции, докато 21 са командирани в други организации за придобиване на външен трудов опит, а на 31 е разрешено да ползват неплатен отпуск с цел обучение,

работа в други организации или по лични причини. Непрекъснатото придобиване и усъвършенстване на уменията и компетентностите на целия персонал, включително ръководните кадри, остава крайъгълен камък в стратегията на ЕЦБ за човешките ресурси.

През 2009 г. ЕЦБ приключва реформата в пенсионната програма за своите служители с цел гарантиране на дългосрочната финансова стабилност. За да бъдат защитени придобитите права, на 31 май 2009 г. съществуващият ред за пенсиониране е замразен, а от 1 юни 2009 г. се преминава към нова пенсионна система.

През 2009 г. е потвърдено решението за изграждане на новата сграда на ЕЦБ. След приемането на нова стратегия за възлагане на обществени поръчки за строителните работи са проведени 44 открити тръжни процедури и са приети документи за участие от над 400 строителни компании. В края на 2009 г. ЕЦБ е получила обвързващи оферти за изпълнение, представляващи близо 80% от калкулираните строителни разходи. Главно в резултат от силната конкуренция общата стойност на офертите е в рамките на предвидения бюджет. Въз основа на този благоприятен резултат Управителният съвет решава през декември 2009 г. да финализира договорите, да започне през пролетта на 2010 г. строителните работи и да открие тръжни процедури за останалите операции и етапи през 2010 г. Завършването на сградата е предвидено за края на 2013 г.

През 2009 г. ЕЦБ отчита печалба в размер на 2,22 млрд. евро в сравнение с 2,66 млрд. евро през 2008 г. Управителният съвет взема решение да освободи към 31 декември 2009 г. 0,03 млрд. евро от провизиите срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, за да спази максималния разрешен таван, който представлява стойността на капитала на ЕЦБ, внасян от НЦБ от еврозоната. Размерът на тези провизии, който ежегодно се преразглежда,

в момента възлиза на 4,02 млрд. евро. Нетният резултат на ЕЦБ за 2009 г. след освобождаването на средствата от провизии възлиза на 2,25 млрд. евро. Сумата е разпределена между НЦБ от еврозоната в съотношение, пропорционално на размера на внесените от тях дялове в капитала на ЕЦБ.

Франкфурт на Майн, март 2010 г.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Jean-Claude Trichet', written over a horizontal line.

Жан-Клод Трише



Новата сграда на ЕЦБ, проектирана от *COOP HIMMELB(L)AU*, ще бъде завършена през 2013 г. Ансамбълът ще се състои от три основни архитектурни компонента – небостъргача, бившата Гросмарктхале и приемната сграда.

ГЛАВА I

**ИКОНОМИЧЕСКО
РАЗВИТИЕ И ПАРИЧНА
ПОЛИТИКА**

I РЕШЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

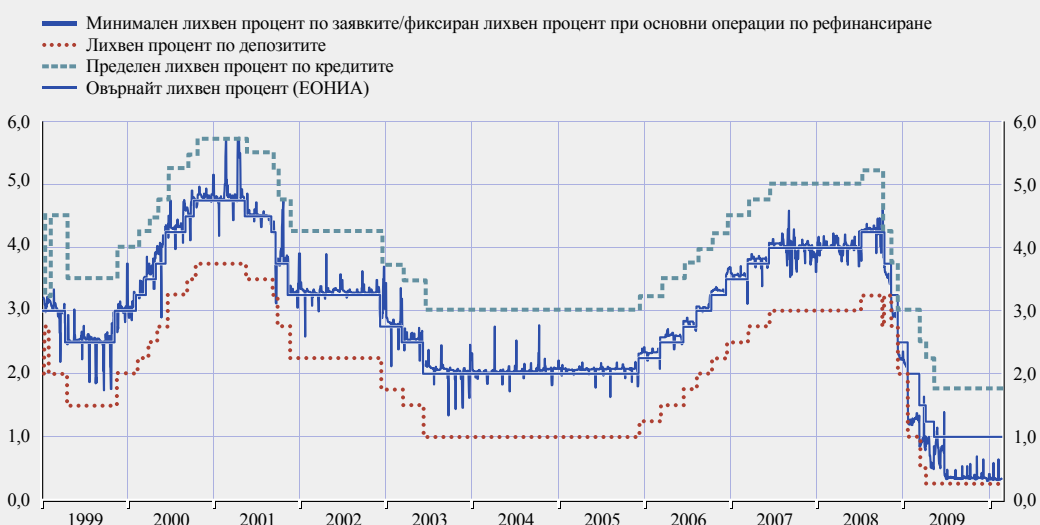
В резултат от задълбочаването на финансовата криза през есента на 2008 г. Евросистемата продължава да работи в сложна ситуация и през 2009 г. В отговор на отслабващия инфлационен натиск в условията на сериозен икономически спад в еврозоната и в останалия свят Управителният съвет продължава да понижава съществено основните лихвени проценти на ЕЦБ. След общо намаление със 175 базисни точки през четвъртото тримесечие на 2008 г. Управителният съвет намалява лихвата при основните операции по рефинансиране с още 150 б.т. през периода януари – май 2009 г. до най-ниските равнища, наблюдавани в държавите от еврозоната в последните десетилетия. Оттогава Управителният съвет не е променял основния лихвен проценти на ЕЦБ, който при основните операции по рефинансиране възлиза на 1,00%, по депозитното улеснение – на 0,25%, а по пределното кредитно улеснение – на 1,75%.

Същевременно, като се има предвид, че функционирането на финансовата система е силно затруднено, Управителният

съвет приема през 2009 г. допълнителни нестандартни мерки, за да се справи с нефункциониращия паричен пазар и да улесни преноса на по-ниските основни лихвени проценти на ЕЦБ върху лихвените проценти на паричния пазар и тези по банковите кредити. Очакванията са това от своя страна да стимулира създаването на по-благоприятни условия за финансиране и да увеличи кредитния поток към домакинствата и предприятията. Резултатите от тези мерки надхвърлят въздействието само на намаляването на основните лихвени проценти на ЕЦБ. Този подход отчита и главната роля, която банките в еврозоната играят за осигуряване финансирането на реалната икономика. В резултат на това условията за финансиране се подобряват значително, което намира отражение по-специално в стесняването на матуритетния спред на паричния пазар и в същественото намаляване на общата колебливост на финансовия пазар. Всички нестандартни мерки, приети от Управителния съвет, имат временен характер и са предназначени да поддържат пряко и косвено ценовата стабилност

Графика I Лихвени проценти на ЕЦБ и на паричния пазар

(процент годишно; дневни данни)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Последното наблюдение се отнася за 26 февруари 2010 г.

ЗАСИЛЕНА КРЕДИТНА ПОДКРЕПА ПО ВРЕМЕ НА ФИНАНСОВИ ШОКОВЕ

Засилената кредитна подкрепа, предоставяна от ЕЦБ в отговор на финансовата криза, включва набор от нестандартни мерки, които имат за цел да укрепят условията за финансиране и кредитните потоци по-резултатно, отколкото това е постижимо само с намаляването на основните лихвени проценти на ЕЦБ. Този подход е съобразен с финансовата структура на икономиката в еврозоната и със спецификата на глобалната финансова криза. Той е съсредоточен върху банките, тъй като в еврозоната те са основният източник за финансиране на реалната икономика.

Засилената кредитна подкрепа на ЕЦБ¹ включва следните пет мерки:

- 1) предоставяне срещу адекватно обезпечение на банките от еврозоната на неограничена ликвидност по фиксиран лихвен процент при всички операции по рефинансиране;
- 2) удължаване на максималния матуритет на операциите по рефинансиране: от три месеца (преди настъпването на кризата) на една година;
- 3) разширяване на списъка с активи, приемани като обезпечение;
- 4) предоставяне на ликвидност в чуждестранни валути (най-вече в щатски долари); и
- 5) окончателни покупки на пазара на обезпечени облигации.

Всички приети нестандартни мерки са замислени така, че да могат да бъдат преустановени веднага щом ситуацията се нормализира. Основната им цел е да бъде смекчен неблагоприятният ефект, който нарушеното функциониране на паричните пазари оказва върху ликвидното състояние на платежоспособните банки в еврозоната. Тези мерки имат за задача да подпомогнат също така потока от кредити към фирмите и домакинствата. Решението за окончателни покупки на обезпечени облигации е взето, за да се подпомогне пазарът на обезпечени облигации, който е много важен финансов пазар в Европа и основен източник за финансиране на банките.

В условията на намаляващ инфлационен натиск и на сериозен спад на икономиката в еврозоната нестандартните мерки на ЕЦБ подпомагат както достъпа на банковия сектор до ликвидност, така и стопанското оживление на еврозоната. Те допринасят за подобряване в нея на условията за финансиране и съдействат за притока на кредити в икономиката. Покупките на обезпечени облигации стимулират емисиите на първичния пазар и ограничават извънредно високите равнища на спредовете на него. В резултат от силната кредитна подкрепа и значителното намаляване на основните лихвени проценти на ЕЦБ от есента на 2008 г. до май 2009 г. пазарните лихвени проценти, спредовете на паричния пазар и лихвените проценти по банковите заеми спадат значително. Засилената кредитна подкрепа довежда до сериозно увеличение на ликвидността на пазара и спомага за смекчаване на рисковете при финансирането.

¹ За повече подробности виж броевете на „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ от юни 2009 г. и декември 2009 г. и прессъобщенията по този въпрос в уебсайта на ЕЦБ.

Поради по-добрите условия на финансовите пазари през 2009 г. в началото на декември Управителният съвет съобщава, че постепенно ще преустанови нестандартните мерки, които вече не са необходими. От първото тримесечие на 2010 г. операциите по дългосрочно рефинансиране постепенно възстановяват броя и честотата си. Последната едногодишна операция е проведена през декември 2009 г., последната шестмесечна – през март 2010 г., а от първото тримесечие на 2010 г. е намален броят на тримесечните операции. В началото на март Управителният съвет взема решение да възобнови търговете с променлив лихвен процент за редовните си тримесечни операции по дългосрочно рефинансиране, като се започне от операцията, разпределение по която се извършва на 28 април 2010 г. Освен това е обявена допълнителна шестдневна операция за фино регулиране с цел изглаждане на ефекта от 12-месечната операция по дългосрочно рефинансиране с падеж на 1 юли 2010 г. върху ликвидността.

Управителният съвет взема също решение да продължи да провежда чрез търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение основните си операции по рефинансиране и операциите по рефинансиране със специален срок и с матуритет един период на поддържане на резервите, докато е необходимо, но най-малкото до октомври 2010 г.

С приемането на тези решения Евросистемата продължава да подкрепя ликвидността на банковата система в еврозоната при много благоприятни условия и така да улеснява отпускането на кредити в еврозоната. Същевременно постепенното преустановяване на нестандартните мерки на ЕЦБ ще спомогне за подобряването на условията на паричните пазари и за избягването на някои проблеми, които биха възникнали при провеждането на нестандартните мерки по-продължително време от необходимото. По-добрите условия за финансиране позволяват на банките да се върнат донякъде към „нормалната“ си роля на паричния пазар, а така намалява и необходимостта от засилено посредничество на Евросистемата. Прилагането на всички нестандартни мерки по-дълго, отколкото е необходимо, би означавало в частност да се разчита твърде много на извънредно голямата ликвидност, осигурявана от централните банки, от което произтичат проблеми, свързани с прояви на недобросъвестност. Нещо повече, подобни действия биха отслабили стимулите за банките да продължават да извършват необходимите структурни корекции на балансите си.

В бъдеще Управителният съвет ще продължи постепенно да преустановява извънредните мерки за предоставяне на ликвидност, които вече не са необходими, като се има предвид развитието на икономиката и динамиката на финансовите пазари. Оперативната рамка на Евросистемата ще продължи да подкрепя паричната политика в изпълнение на мандата ѝ да поддържа ценовата стабилност. Затова при възникване на рискове за ценовата стабилност Евросистемата ще предприема бързи и адекватни действия.

в средносрочен план, като осигуряват запазването на инфлационните очаквания твърдо стабилизирани на равнища, които ѝ съответстват.

Цикличният спад в еврозоната, който започва през 2007 г., през първата

половина на 2008 г. преминава в рецесия, а през зимата на 2008–2009 г. и в рязко намаляване на икономическата активност поради задълбочаването на финансовите сътресения след фалита на „Леман Брадърс“ през септември 2008 г. Това довежда до рекорден спад на доверието на

бизнеса и потребителите в световен мащаб. В условията на тежка криза в световната икономика през първото тримесечие на 2009 г. реалният БВП в еврозоната намалява с 2,5% на тримесечна база. Тримесечният темп на нарастване на реалния БВП отново става положителен през втората половина на годината, отразявайки подобрените условия на финансовия пазар и в икономиката след съществената помощ от страна на фискалните и паричните власти. Като цяло БВП в еврозоната се свива с 4,0% през 2009 г. след отбелязаното нарастване с 0,5% през 2008 г.

През 2009 г. инфлационният натиск е слаб. Средногодишният темп на инфлация през 2009 г. възлиза на 0,3% – най-ниското равнище от въвеждането на еврото през януари 1999 г. след отчетената рекордно висока стойност от 3,3% през 2008 г. Годишната ХИПЦ-инфлация намалява от 1,1% през януари до -0,7% през юли, преди отново да се увеличи до 0,9% през декември. Колебанието в широки граници на общия темп на нарастване на годишната ХИПЦ-инфлация през 2009 г. е породено главно от динамиката на цените на суровините, в частност на енергоносителите, което пречупва наблюдавания през 2008 г. икономически подем, както и от съответстващите му базови ефекти. Независимо от факта, че за период от няколко месеца инфлацията е отрицателна, изведените от проучванията измерители на дългосрочните инфлационни очаквания се запазват твърдо стабилизирани на равнища, съответстващи на целта на Управителния съвет да удържа нивото на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен план.

Базовият темп на нарастване на паричната маса в еврозоната се забавя през 2009 г., като прирастът на широките пари и вземанията достига най-ниската си стойност от създаването на паричния съюз. Следователно резултатите от паричния анализ потвърждават оценката за нисък инфлационен натиск.

НАМАЛЯВАНЕ НА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ И СИЛНА ПОДКРЕПА ЗА КРЕДИТА ПО ВРЕМЕ НА ИКОНОМИЧЕСКИЯ СПАД

Подробният преглед на решенията, свързани с паричната политика през 2009 г., сочи, че наличната в началото на годината информация потвърждава настъпването в края ѝ на мащабен глобален икономически спад. Засилването на напрежението във финансовия сектор довежда до съществени колебания във всички сегменти на финансовия пазар, ниски равнища на ликвидност в редица пазарни сегменти и активни действия от страна на правителствата и централните банки. Трусовете на финансовия пазар довеждат и до съществено засилване на несигурността и нежелание за поемане на риск от страна на инвеститорите, което се изразява например в значително разширяване на спредовете на корпоративните и държавните облигации към края на 2008 г. Това от своя страна оказва сериозно отрицателно въздействие върху световната икономика. Подобно на тенденциите в световен мащаб в еврозоната се наблюдава значителен спад на производството. В условията на голяма несигурност чувствителният спад на обемите на световната търговия е съпроводен със силно изразено съкращаване на вътрешното за еврозоната търсене.

Натискът и на номиналната, и на базисната инфлация отслабва значително през първите няколко месеца на 2009 г. Годишната ХИПЦ-инфлация намалява от 1,1% през януари до 0,0% през май главно в резултат от предходни резки спадове в цените на суровините. Същевременно се предвижда натискът на цените, разходите и заплатите в еврозоната да отслабне поради очакванията за слабо търсене в световен мащаб и в еврозоната за продължителен период от време. Предвид базовите ефекти, свързани с високите равнища на цените на енергоносителите в средата на 2008 г., темпът на инфлация се очаква да бъде отрицателен за няколко месеца около средата на 2009 г., а след това към края на

годината да стане отново положителен. Съпоставката с резултатите от паричния анализ, която доказва продължаващо забавяне в темпа на парична експанзия и намаляване на кредитните потоци към нефинансови предприятия и домакинства, подкрепя оценката за намаляване на инфлационния натиск и на рисковете за ценовата стабилност в средносрочен план.

При тези условия в периода януари – май 2009 г. Управителният съвет намалява на четири стъпки лихвените проценти при основните операции по рефинансиране със 150 б.т. до 1%, като от 8 октомври 2008 г. намалението възлиза общо на 325 б.т. През май е взето и решение за понижаване на лихвения процент по пределното кредитно улеснение с 50 б.т. до 1,75%, докато този по депозитното улеснение остава непроменен – 0,25%, с което диференциалът между двата лихвени процента се свива от 200 на 150 б.т.

В допълнение към намаляването на лихвените проценти Управителният съвет продължава да прилага мерките си за силна подкрепа на кредита. Като продължение на осъществените от октомври 2008 г. операции през май 2009 г. Управителният съвет взема решение да извърши през юни, септември и декември три операции по дългосрочно рефинансиране за предоставяне на ликвидност със срок 12 месеца. Тези мерки оказват значително влияние за намаляване на натиска върху лихвените проценти на паричния пазар, тъй като осигуряват на банките обхватен и дълбок достъп до ликвидност за по-дълъг период от време, в резултат на което се увеличават възможностите за кредитиране на реалната икономика и за оказване на натиск за намаляване на лихвените проценти по кредитите. Освен това Управителният съвет взема решение Евросистемата да закупи деноминирани в евро обезпечени облигации, емитирани в еврозоната, на обща стойност 60 млрд. евро за период от 12 месеца от юли 2009 г. нататък. С това решение се цели да се подпомогне пазарът на обезпечени

облигации, който представлява важен сегмент от финансовия пазар в еврозоната и основен източник за финансиране на банките.

С решението за предоставяне на засилена кредитна подкрепа се вземат предвид очакванията за продължаваща слаба динамика на цените в резултат от значителен спад на икономическата активност в еврозоната и в световен мащаб наред със същественото предходно поевтиняване на суровините. Наличните икономически данни и информация от проучванията показват начални признаци за стабилизиране на активността на много ниски нива след първото тримесечие, когато тя е значително по-слаба от очакваната. Това съответства на коригираните надолу макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата/ЕЦБ за икономическата активност в еврозоната и за инфлацията през първото полугодие. Очакванията за световната икономика, включително еврозоната, са тя да остане слаба през 2009 г. и да започне постепенно да се възстановява през 2010 г. при запазване на нисък инфлационен натиск в еврозоната.

Предвид продължаващото обилно предоставяне на ликвидност от Евросистемата и ограничения брой операции за фино регулиране по изтегляне на ликвидност равнищата на овърнайт лихвените проценти са все така близки до лихвения процент по депозитното улеснение, откакто през октомври 2008 г. се преминава към тържни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Новото позициониране на овърнайт лихвените проценти на паричния пазар се счита при тези извънредни обстоятелства за приемливо средство за компенсиране на нарушеното функциониране на паричния пазар, по-конкретно на необичайно широките спредове по срочните лихвени проценти на паричния пазар, например между *EURIBOR* и лихвите по овърнайт индексирани суапове. Ето защо мерките

за засилена кредитна подкрепа допринасят и за създаване на условия за по-ниски пазарни лихвени проценти и благоприятни условия за финансиране. По-конкретно, при първата 12-месечна операция по дългосрочно рефинансиране, осъществена на 24 юни 2009 г., са разпределени рекордните 442 млрд. евро в банковата система на еврозоната при фиксирана лихва от 1%, като общият размер на неприключените операции по рефинансиране достига почти 900 млрд. евро, допринасяйки за по-ниски лихвени проценти на паричния пазар и при дългите матуритети.

ПРОДЪЛЖАВАЩА ПОДКРЕПА ЗА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА ПРИ ПОСТЕПЕННО ИКОНОМИЧЕСКО ОЖИВЛЕНИЕ

Запазвайки от май 2009 г. основните лихвени проценти непроменени, Управителният съвет продължава да прилага мерките си за засилена кредитна подкрепа през втората половина на годината предвид положителното им отражение върху функционирането на паричния пазар в еврозоната и предаването на импулсите на паричната политика в среда с нисък инфлационен натиск. Тази подчертано либерална позиция по паричната политика съответства на задължението на ЕЦБ да поддържа ценова стабилност и допринася за постепенното икономическо оживление в еврозоната.

През втората половина на 2009 г. се забелязват признаци за стабилизиране на икономическата активност в еврозоната и извън нея. За първи път стабилизация в еврозоната се наблюдава в данните от проучвания и в по-слабото нежелание за поемане на риск на финансовите пазари, което води до възстановяване цените на активите от рекордно ниските им равнища от времето на фалита на „Леман Брадърс“ до края на първото тримесечие на 2009 г. Постепенното оживление впоследствие се потвърждава от показателите за реалната икономика. Като цяло икономическата активност е слаба, но тримесечният темп на растеж през третото и четвъртото

тримесечие на годината става положителен след отрицателните стойности, отчетени през пет последователни тримесечия. Същевременно продължава да се проявява негативният късен ефект от силния икономически спад, който се изразява например в недонатоварването на производствените мощности и в нарастващи темпове на безработицата.

Макроикономическите прогнози и предвиждания, включително прогнозите на експерти на Евросистемата за еврозоната, са коригирани леко нагоре през втората половина на годината главно за да отразят постепенната поява на по-благоприятни тенденции и информация. През декември 2009 г. експерти на Евросистемата прогнозирали растеж на реалния БВП между 0,1% и 1,5% през 2010 г. и между 0,2% и 2,2% през 2011 г. Въз основа на тези прогнози Управителният съвет очаква умерен темп на растеж на икономиката в еврозоната през 2010 г., като отчита, че оживлението се очаква да бъде неравномерен процес и прогнозите включват голяма доза несигурност. Рисковете за тази прогноза може да се считат като цяло за балансирани. В положителен план те се свързват с по-силно от очакваното въздействие на многобройните макроикономически стимули, с укрепване на доверието и с оживление във външната търговия. В отрицателен план продължават да са налице опасения, свързани с по-силно изразена от очакваното спирала на неблагоприятно влияние между реалната икономика и финансовия сектор, както и с ново поскъпване на петрола и други суровини, засилване на протекционистичния натиск и вероятност за хаотични корекции на диспропорции в глобален мащаб.

Що се отнася до ценовите тенденции, годишният темп на ХИПЦ-инфлацията е отрицателен в периода юни – октомври 2009 г., като през юли достига най-ниското си равнище от -0,7%. Той отново става положителен през ноември 2009 г. и през

декември 2009 г. е 0,9%. Тази динамика съответства на очакванията и отразява главно временни ефекти, по-конкретно понижаващи базови ефекти, свързани главно с чувствителното поскъпване на суровините към средата на 2008 г. и последвалия спад на цените им към края на годината. Инфлацията се очаква да остане ниска през съответстващия на политиката средносрочен период, като общата динамика на цените, разходите и заплатите ще остане слаба в съзвучие с бавното възстановяване на търсенето в еврозоната и извън нея. Същевременно в средно- и дългосрочен хоризонт инфлационните очаквания остават твърдо стабилизирани в съответствие с целта на Управителния съвет да удържа средносрочния темп на инфлация под, но близо до 2%. Прогнозите за инфлацията през септември и декември са в общи линии сходни, като тези от декември 2009 г. на експертите на Евросистемата за годишната ХИПЦ-инфлация са между 0,9% и 1,7% през 2010 г. и между 0,8% и 2,0% през 2011 г. Рисковете, свързани с тази прогноза, са като цяло балансирани. Те са свързани в частност с перспективите за икономическата активност и с динамиката на цените на суровините. Освен това се смята, че увеличаването на косвените данъци и административно определяните цени може да се окаже по-голямо от очакваното поради необходимостта от фискална консолидация през следващите години.

Изводите от паричния анализ потвърждават оценката за слаб инфлационен натиск в средносрочен план, тъй като темпът на растеж на парите и кредита продължава да се забавя през втората половина на 2009 г. Към края ѝ годишният темп на прираст на М3 и кредитите за частния сектор са отрицателни величини. Ниските равнища на производство и търговия и най-вече продължаващата несигурност относно перспективите за бизнеса продължават да съдържат търсенето на банково финансиране от страна на фирмите. Според проучването на Евросистемата за банковото кредитиране

в еврозоната факторите на предлагането донякъде също са от значение. Забавянето на годишния темп на прираст на кредитите за нефинансови предприятия е особено силно изразено при кратките матуритети, докато при дългосрочните кредити годишният прираст остава положителен. Същевременно след отчитания няколко поредни месеца отрицателен годишен прираст на кредитите за домакинства към края на 2009 г. той се възстановява до положително равнище. Тази динамика съответства на закономерностите на бизнес цикъла, според които нарастването на кредитите за нефинансови предприятия обикновено се съживява с известно закъснение спрямо цикъла на икономическата активност.

Продължаващият ефект от засилената кредитна подкрепа укрепва едновременно и достъпа на финансовия сектор до ликвидност, и оживлението в икономиката на еврозоната, с което допринася за нормализиране на икономическите и финансовите условия. По-конкретно, прилаганите от Евросистемата мерки стимулират кредитните потоци към икономиката и чрез факторите на предлагането (предимно чрез намаляване на ликвидния натиск), и чрез факторите на търсенето (поради твърде ниските равнища на лихвите). Освен това, подчертавайки съсредоточаването си върху ценовата стабилност и готовността си за действия в подходящия момент, Евросистемата служи като котва на стабилността във време на сериозна несигурност. Това допринася за укрепване на доверието на фона на очакванията за постепенно оживление на икономическата активност.

Тъй като предавателният механизъм на паричната политика действа със закъснение, мерките на Евросистемата намират постепенно отражение в икономиката и оказват значителна помощ за домакинствата и предприятията. Условията за финансиране продължават да се подобряват. Паричните пазари функционират по-добре, а спредовете

на тези пазари спадат значително спрямо наблюдаваните в началото на годината високи равнища. Предишните намаления на основните лихвени проценти на ЕЦБ се отразяват главно върху лихвите по кредитите, които достигат твърде ниски равнища и това показва, че предавателният механизъм функционира. Като цяло към края на 2009 г. и в началото на 2010 г. се наблюдава подобряване на условията на финансовите пазари и постепенно засилване на икономическата активност в еврозоната успоредно с продължаващата значителна подкрепа за нейния банков сектор.

Отчитайки по-добрите условия на финансовите пазари и необходимостта да се преодолеят диспропорциите, свързани с поддържането на нестандартните мерки за по-дълъг период, отколкото е необходимо, през декември 2009 г. Управителният съвет взема решение да продължи мерките си за засилена кредитна подкрепа, като от първото тримесечие на 2010 г. постепенно започва да преустановява тези, които вече не са необходими. Управителният съвет взема решение да провежда основните операции по рефинансиране като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, докогато е необходимо, и да намали броя и матуритета на операциите по дългосрочно рефинансиране. Взето е и решение едногодишната операция по дългосрочно рефинансиране през декември да бъде последната с такъв матуритет и да се извърши при лихвен процент, равен на среднопретегления минимален лихвен процент по заявките за срока на операцията, а през март 2010 г. да бъде извършена още само една шестмесечна операция. Освен това Управителният съвет взема решение останалите операции по дългосрочно рефинансиране през първото тримесечие на 2010 г. да се осъществят чрез тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Тези решения означават, че Евросистемата ще продължи да осигурява ликвидност за банковата система на еврозоната за продължителен период от

време при много благоприятни условия, като по този начин улеснява предоставянето на кредити за икономиката в еврозоната.

В началото на 2010 г. Управителният съвет продължава да смята равнището на основните лихвени проценти на ЕЦБ за целесъобразно. Отчитайки получената информация и анализи, очаква се динамиката на цените да остане по-бавна през периода, за който се отнася паричната политика. Наличните данни показват също, че икономическата активност в еврозоната се засилва, въпреки че някои от съдействащите за това фактори имат временен характер, а именно цикълът на запасите и мерките за подкрепа в световен мащаб. Като цяло Управителният съвет очаква през 2010 г. икономиката на еврозоната да нараства с умерен темп, а прогнозата продължава да включва известна несигурност. Същевременно инфлационните очаквания се запазват твърдо стабилизирани на равнища, съответстващи на ценовата стабилност. Съпоставката на резултатите от икономическия анализ с тези от паричния потвърждава оценката за слаб инфлационен натиск поради едновременното намаляване на растежа на парите и на кредита.

2 РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА, ПАРИЧНИЯ И ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

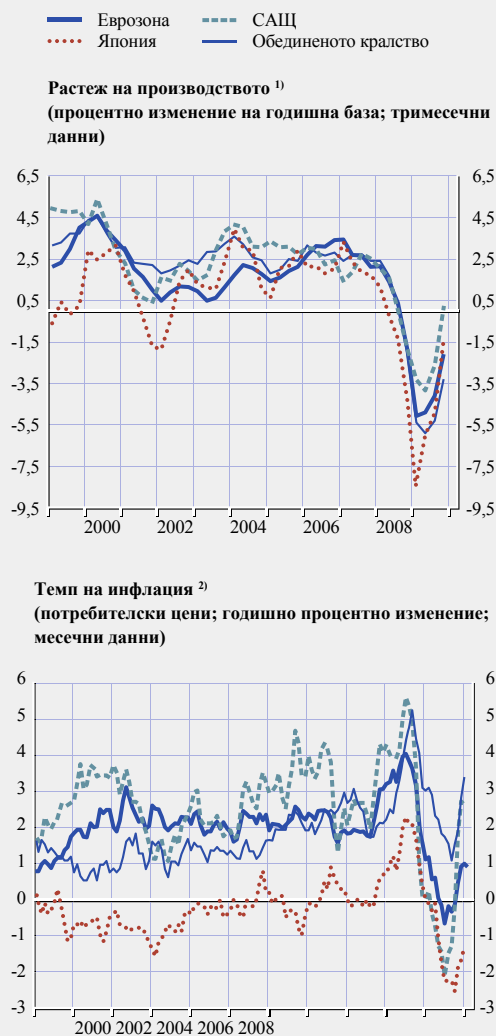
2.1 ГЛОБАЛНА МАКРОИКОНОМИЧЕСКА СРЕДА

СИЛНИЯТ ОТЗВУК ОТ НАПРЕЖЕНИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПАЗАРИ ВЪРХУ ИКОНОМИЧЕСКАТА АКТИВНОСТ В СВЕТА

След засилване на финансовите сътресения, съпроводили колапса на „Леман Брадърс“ през септември 2008 г., усещането за несигурност при всички класове активи нараства до рекордно високо равнище и през първото тримесечие на 2009 г. остава устойчиво повишено. През този период функционирането на финансовите пазари продължава да е затруднено, докато преобладаващата значителна несигурност довежда до сериозен спад в показателите за доверието на предприятията и потребителите, които достигат твърде ниски в ретроспективен план нива. Както се очакваше, в резултат от сериозното спадане в световен мащаб на индекса на мениджърите по продажби (ИМП) в преработващата промишленост много под прага на свиване/разширяване, както и от споменатото по-горе отслабване на доверието на фирмите и потребителите икономическата активност в света остава слаба след значителното ѝ забавяне през последното тримесечие на 2008 г. във всички основни стопански сфери. Независимо от предприетите от правителствата и централните банки в целия свят сериозни и безпрецедентни мерки за ограничаване на системния риск и за възстановяване на финансовата стабилност в световен мащаб икономическата активност е затруднена главно поради необходимостта от приспособяване на фирмените баланси и домакинските бюджети, което, съчетано с негативното отражение върху благосъстоянието, допринася за спад на доверието. В допълнение, независимо че тези тенденции не се отнасят за повечето месеци на 2008 г., в страните с възникващи пазари започва да се усеща отражението от спада в развитите икономики, тъй като световната търговия отбелязва безпрецедентен синхронен спад в края на 2008 г. и в началото на 2009 г. (описан подробно тук в каре 2).

През второто тримесечие на 2009 г. глобалната икономическа активност става положителна (виж графика 2), след като въведените в много държави мерки на фискалната и паричната политика допълнително набират сила и заедно с мерките за стабилизиране на финансовия сектор водят до подобряване на условията на финансовите пазари,

Графика 2 Основни тенденции в развитието на големите индустриализирани икономики



Източници: Национални данни, БМР, Евростат и изчисления на ЕЦБ.

1) За еврозоната и Обединеното кралство са използвани данни на Евростат, а за САЩ и Япония – национални данни. Данните за БВП са сезонно изгладени.

2) ХИПЦ за еврозоната и за Обединеното кралство; ИПЦ за САЩ и Япония.

намаляване на несигурността и донякъде до начало на възвръщане на доверието от страна на икономическите агенти. Същевременно световната търговия започва да се стабилизира, като отново бележи нарастване след първото тримесечие на 2009 г., макар и от много ниски равнища. В световен мащаб оживлението набира скорост през първата половина на 2009 г., а през третото тримесечие растежът на БВП отново става положителен в повечето държави. Глобалната икономическа активност в преработващата промишленост е ключов фактор за стопанското оживление, макар че след известен спад активността в сектора на услугите също се повишава. Важна особеност на фазата на оживление е различната скорост, с която то протича в отделните страни – динамика, която вероятно наред с другите фактори отразява различния характер на приложените в съответните страни мерки, както и различната степен на устойчивост на основните икономически показатели в отделните страни в периода преди кризата. Появата на различия във фазата на оживление в отделните страни е в контраст с наблюдавания във фазата на спад значителен синхрон, което вероятно подчертава степента, в която финансовите сътресения допринасят за засилване на реалните диспропорции. Заслужава да се отбележи и фактът, че икономическата активност се възстановява с много по-бързи темпове в страните с възникващи пазари поради ограниченото пряко въздействие на причините за финансовата криза върху тях. Независимо от положителните сигнали опасенията относно перспективите за световния икономически растеж се запазват. Те се отнасят най-вече за това, дали постепенното преустановяване на извънредните мерки на паричната и фискалната политика ще бъде съпроводено със засилване на частното търсене, имайки предвид същественото приспособяване на бюджетите на домакинствата в редица държави, както и финансовите ограничения, пред които фирмите може би още са изправени.

В страните от ОИСР официалната инфлация, стимулирана от поскъпването на хранителните стоки и енергоносителите, достига най-високата си стойност от 4,8% през юли 2008 г., преди да започне да се забавя, и през пролетта на 2009 г. е около 0,5% (виж графика 2). Това рязко намаляване на инфлацията отразява чувствителната низходяща корекция на цените на суровините, както и увеличаването на свободните производствени мощности в резултат от спада на икономическата активност в световен мащаб. В средата на годината инфлацията в страните от ОИСР текущо става слабо отрицателна поради съществени базови ефекти, свързани с цените на суровините. Отрицателните темпове на инфлация обаче се възприемат като временно явление, което се потвърждава от измерителите на дългосрочните инфлационни очаквания, които остават положителни. От октомври 2009 г. също поради затихване на базовите ефекти и поскъпване на суровините номиналната инфлация възстановява положителните си темпове, нараствайки до 1,9% годишно към декември 2009 г. спрямо 3,6% година по-рано. Като се изключат храните и енергоносителите, към декември 2009 г. инфлацията остава 1,6% годишно.

САЩ

Икономическата активност в САЩ е слаба и през 2009 г. като цяло се забавя с 2,4% спрямо растеж от 0,4% през 2008 г. Реалният БВП продължава последователно да отбелязва отрицателни тримесечни темпове на растеж през първата половина на 2009 г. след резкия спад през втората половина на предходната година. Все пак постепенното стабилизиране на условията на финансовите пазари, мащабните пакети от монетарни и фискални стимули и обратът в цикъла на стоково-материалните запаси през годината води до възстановяване на положителния икономически растеж през втората половина на 2009 г.

СПАД НА СВЕТОВНАТА ТЪРГОВИЯ

Световната търговия се свива рязко през четвъртото тримесечие на 2008 г. и първото тримесечие на 2009 г. след задълбочаването на финансовата криза през септември 2008 г. и свързания с нея спад на икономическата активност в световен мащаб. В ретроспективен план наблюдаваното свиване на търговията е безпрецедентно от гледна точка на скоростта, размера и високата степен на синхрон между отделните държави. В картата се оценяват основните фактори, които обуславят свиването на търговията, и се разглеждат нейните перспективи в световен мащаб.

Със засилването на финансовите сътресения през есента на 2008 г. световната икономическа активност рязко намалява, което води до силен спад в световната търговия със стоки до равнищата от 2005 г. (виж графика А). Наблюдаваният спад е рязък и бърз, като световната търговия със стоки намалява с около 17% от септември 2008 г. до февруари 2009 г. Той се характеризира и със значителен синхрон между отделните региони¹.

Основният фактор за това е силното съкращаване на световното търсене. Световната икономическа активност рязко се забавя, като равнището на производството спада с 1,2% през четвъртото тримесечие на 2008 г. и с 1,4% през първото тримесечие на 2009 г. Намаляването на търговските обеми обаче е много по-голямо от очакваното, ако се съди по размера на общия спад на крайното търсене. Това може да бъде донякъде обяснено с няколко фактора.

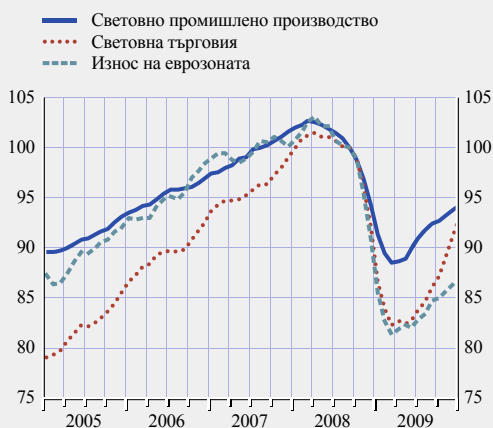
На първо място, структурата на глобалния шок от страната на търсенето допринася съществено за несъразмерно големия спад на търговията в сравнение с производството. Със засилването на финансовите трусове икономическата активност в преработващата промишленост значително се забавя в световен мащаб, докато секторът на услугите е засегнат в много по-малка степен. В резултат на това спадът на световното търсене засяга главно търговията със стоки, чийто дял в търговията е много по-голям от този в БВП. Тъй като преработващата промишленост произвежда и потребява големи обеми междинни стоки, това влияние се засилва и посредством търговията с тях. Освен това рецесията води до отлив от импортоемките компоненти на БВП, като инвестициите, към други, като потреблението на сектор „държавно управление“, докато спадът на износа също задълбочава свиването на търговията, тъй като е силно импортоемък. Финансовата криза и съпровождащият я шок върху доверието също са причина предприятията рязко да намаляват запасите и инвестиционните си стоки. В резултат на това спадът на търговията с междинни и инвестиционни стоки е значително по-голям, отколкото на търговията с потребителски стоки, което води до различна динамика на търговията и на БВП.

На второ място, нарасналата чувствителност на търговията към колебанията на търсенето вероятно отчасти се обяснява със структурните промени, свързани с процеса на глобализация. Емпиричните факти показват, че през последните десетилетия нараства

¹ Според базата данни на *CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis* в над 90% от държавите се отчита спад на обемите на износа, превишаващ за тримесечие 5% в началото на 2009 г., като в почти 15% от тях регистрираният спад е с над 20%.

Графика А Световна търговия и активност и стоков износ на еврозоната

(индекс: септември 2008 г. = 100; сезонно изгладени данни; 3-месечна плъзгаща се средна)

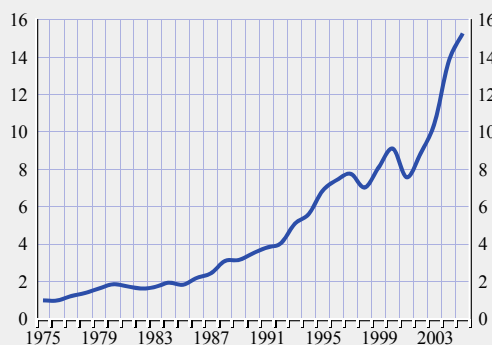


Източник: „СРВ“.

Забележки: Износът на еврозоната съответства на търговията във и извън нея. Последното наблюдение се отнася за декември 2009 г.

Графика Б Индекс на вертикалната интеграция по линия на предлагането в световен мащаб

(индекс, 1975 г. = 1)



Източници: Виж тук бел. 3.

еластичността на световната търговия спрямо световния доход. Освен това реакцията на търговията се оценява дори като по-силна по време на глобален спад². Това може донякъде да се обясни със задълбочаването на тенденциите към глобализация през последните години и особено със засилващата се в световен мащаб роля на веригата на предлагането в международната търговия. Глобализацията на производствените процеси, облекчена от всеобщо вдигане на търговските бариери и свиване на транспортните разходи, води през последните години до значително засилване на вертикалната интеграция по линия на предлагането³ (виж графика Б), чийто принос се оценява на около една трета от общия прираст на износа през последните 20–30 години⁴. Това предполага, че стоките понастоящем се произвеждат от сложни международни мрежи от предприятия в различни държави, работещи по различни етапи от процеса на производството на една и съща стока и формиращи международната верига на предлагането. Все по-сложните международни вериги на предлагането вероятно в последно време играят ролята на допълнителен механизъм за разпространение и дори засилване на спада в търговията, което също съответства на посоченото по-горе значително намаляване на търговията с междинни стоки. Предвид липсата на по-нови данни обаче все още не е напълно ясно как в отговор на настоящата финансова криза се развиват презграничните вериги на предлагането и какъв е техният относителен принос за срива на търговията.

Накрая, съществуват редица други фактори, които вероятно също играят важна роля в това отношение. Например бързото затягане на критериите за предоставяне на кредити след финансовите трусове води до недостиг на кредитен финансов ресурс за

2 Виж Freund, С., „The trade response to global downturns: historical evidence“, *World Bank Policy Research Working Paper No. 5015*, 2009 г.

3 Виж Amador, J., S. Cabral, „Vertical specialisation across the world: a relative measure“, *North American Journal of Economics and Finance*, 20(3), декември 2009 г., с. 267–280.

4 Виж D. Hummels et al., „The nature and growth of vertical specialisation in world trade“, *Journal of International Economics*, 54(1), 2001 г., с. 75-96.

Графика В Износ от еврозоната по видове стоки

(индекси за обем: септември 2008 г. = 100; сезонно изгладени данни; 3-месечна плъзгаща се средна)



Източник: Евростат, експерти на ЕЦБ.
Забележка: Последното наблюдение се отнася за ноември 2009 г.

19% от септември 2008 г. до февруари 2009 г. Спадът на външните за еврозоната търговски потоци е по-голям към другите държави от ЕС и развитите икономики. За разлика от тях свиването на търговията със страните с възникващи пазари се проявява по-бавно. От гледна точка на структурата износът на инвестиционни и междинни стоки намалява с повече от 20%, докато износът на потребителски стоки (включително дълготрайни) се забавя с близо 11% (виж графика В).

Сегашната ситуация и перспективите

След рязкото свиване в края на 2008 г. и началото на 2009 г. търговията в световен мащаб все по-категорично показва признаци на стабилизиране. През третото тримесечие на 2009 г. глобалната търговия със стоки нараства с 4%, съпоставено със спад от около 11% през първото тримесечие на годината. Световната търговия извлича максимална полза от влиянието на някои временни фактори, като плановете за макроикономическо стимулиране, които засилват търсенето на дълготрайни стоки, в частност на автомобили. Благоприятстващият ефект от цикъла на стоково-материалните запаси след засилването на активността в преработващата промишленост и постепенното ѝ възвръщане при глобалните вериги на предлагането също допринасят за оживление в търговията в световен мащаб.

Възобновяването на търговските потоци започва преди всичко от Азия, особено след силно оживилото се търсене в Китай, свързано вероятно с фискалните стимули. Износът извън еврозоната също е под благоприятното влияние на по-значителното търсене в Азия, което частично компенсират все още слабото търсене в повечето развити икономики (виж графика Г). От гледна точка на разбивката по видове стоки се наблюдава подобрение

търговията, което вероятно допълнително намалява търговската активност. Това от своя страна може би също създава затруднения по международната верига на предлагането, задълбочавайки спада на търговията. Според оценки на Световната банка от втората половина на 2008 г. около 10% до 15% от спада на световната търговия вероятно се дължат на „пресъхналото“ ѝ финансиране. Данни от проведено наскоро проучване обаче сочат, че спадът в равнището на търговското финансиране е свързан не само със срив на предлагането, но и с по-слабо търсене на финансов ресурс за търговска дейност, тъй като самата тя намалява.

В съответствие с тенденциите в развитието на световната търговия търговските потоци в еврозоната също рязко се свиват след засилването на финансовите трусове. Износът на еврозоната намалява с около

Графика Г Износ на стоки от еврозоната по направления

(индекси за обем: септември 2008 г. = 100; сезонно изгладени данни; 3-месечна плъзгаща се средна)



Източник: Евростат, експерти на ЕЦБ.

Забележка: Последното наблюдение се отнася за декември 2009 г., с изключение на данните, отнасящи се за извън еврозоната, Обединеното кралство и другите държави – членки на ЕС (ноември 2009 г.).

възстановяването на световното търсене и от структурата на разходите. Във връзка с това връщането на света към протекционистична политика би могло да влоши перспективите за търговията в световен мащаб. Предвид деструктивните последици за световната икономика, наблюдавани по време на Голямата депресия, всички протекционистични мерки трябва решително да бъдат възпирани. Те не само съществено биха навредили на възстановяването на глобалната икономика, затруднявайки допълнително търговските потоци и световното търсене, но и биха намалили потенциала за световен растеж в дългосрочен план⁵.

5 Виж карето „Рисковете от протекционизма“, „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ, септември 2009 г.

най-вече при междинните стоки, което донякъде е резултат от обрата в цикъла на стоково-материалните запаси извън еврозоната.

В съответствие с последните тенденции перспективите за световната търговия и износа на еврозоната напоследък чувствително се подобряват. Възможно е световните вериги на предлагането да съдействат за ускорено възстановяване на търговията посредством същите механизми, които като че ли ускоряваха свиването ѝ. Все пак краткотрайният характер на някои от факторите, стоящи зад наблюдавания напоследък подем на стопанската активност, показва, че съществува риск през следващите тримесечия набраната инерция на оживлението в световната икономическа активност и търговия да отслабне. В по-дългосрочна перспектива оживлението в световната търговия ще се определя в значителна степен от

Частните вътрешни разходи остават ограничени през първата половина на 2009 г. на фона на строгите условия за кредитиране, усилията на домакинствата нетно да възстановят благосъстоянието и да намалят дълговете си, натрупани през последните години, и влошаващите се условия на пазара на труда; през 2008 г. и 2009 г. работните места намаляват с над 8,4 млн. броя. Правителствените мерки за стимулиране подпомагат временно частното търсене, особено в автомобилния и жилищния сектор. Фирмите продължават да съкращават инвестициите си в основен

капитал в обстановка на затегнати условия за кредитиране, недонатоваване на производствените мощности и несигурни икономически перспективи. В средата на 2009 г. активността на жилищния пазар започва да се засилва с подкрепата на правителствените мерки за стимулиране, но оживлението продължава да се забавя от съществени неблагоприятни фактори. В началото на 2009 г. износет остава слаб поради спада на икономическата активност в останалите страни. Независимо от това външната търговия има положителен принос за растежа, тъй като вносът отбелязва

по-рязък спад от износа. И износът, и вносът обаче се възстановяват през втората половина на годината. Като цяло дефицитът по текущата сметка рязко се свива от 4,9% от БВП през 2008 г. до 2,9% средно през първите три тримесечия на 2009 г. главно поради намаляването на вътрешното търсене и поевтиняването на петрола.

Що се отнася до динамиката на цените, за 2009 г. тяхното средногодишно изменение, отразено в ИПЦ, е -0,4% в сравнение с 3,8% година по-рано. В началото на 2009 г. официалната инфлация се понижава до отрицателни стойности, отразявайки силни базови ефекти, свързани с по-ниските цени на суровините. Годишният темп на изменение на ИПЦ отново става положителен в края на 2009 г. поради нарастването на цените на суровините и обратата в базовите ефекти. Слабата икономическа активност ограничава натиска за повишаване на цените. Инфлацията, без да се включват храните и енергоизточниците, също умерено се забавя през 2009 г., но остава положителна при средногодишен темп от 1,7% през 2009 г. спрямо 2,3% за 2008 г.

Федералният комитет по операциите на открития пазар към Системата на Федералния резерв на САЩ запазва целевия лихвен процент по федералните фондове в диапазона от 0% до 0,25% през годината, като подчертава, че очакваните икономически условия дават основания за поддържане на изключително ниски равнища на лихвения процент по федералните фондове за продължителен период от време. Освен това Федералният резерв разширява използването на неконвенционални мерки по паричната политика, за да стимулира притока на кредити за частния сектор, и инициира програми за изкупуване на дългосрочни ценни книжа, за да подпомага функционирането на кредитните пазари.

Що се отнася до фискалната политика, през бюджетната 2009 г., приключила през септември 2009 г., дефицитът по

федералния бюджет нараства до около 10% от БВП спрямо 3,2% за предходната година. Нарастването отразява резкия спад на приходите поради по-ниските данъчни постъпления и значителното увеличение на разходите в резултат от прилаганите фискални мерки в подкрепа на финансовата система и икономиката.

ЯПОНИЯ

В Япония икономическата активност чувствително отслабва през първото тримесечие на 2009 г., след което през второто тримесечие навлиза във фаза на оживление. Спадът се дължи главно на безпрецедентното съкращаване на износа и производството. Подобряването на икономическата ситуация е предимно в резултат от нарастване на износа, който отчасти отразява значителното оживление в останалите азиатски икономики, и от обратата в цикъла на стоково-материалните запаси. Освен това пакетът от вътрешни и външни бюджетни стимули също съдейства за оживлението.

Нагласите на икономическите агенти умерено се подобряват от второто тримесечие на 2009 г. насам, но корпоративните печалби остават на ниско равнище, а доходите на заетите лица намаляват значително. Освен това през юли 2009 г. равнището на безработица нараства до рекордните 5,7%, след което леко намалява.

Годишната инфлация на потребителските цени става отрицателна през февруари 2009 г., а темпът ѝ на спад достига 2,5% през октомври. Динамиката на цените отразява главно базови ефекти, свързани с петролните продукти, и значителното забавяне на икономическата активност. През декември 2009 г. централната банка на Япония оповестява, че разглежда дефлацията като „основен проблем“.

От декември 2008 г. и през цялата 2009 г. тя запазва непроменен лихвения си процент по необезпечените овърнайт кол-опции

(0,1%). С цел стимулиране на икономиката централната банка на Япония продължава да използва неконвенционални мерки по паричната политика, като окончателни покупки на японски държавни облигации и разширяване на диапазона от допустими обезпечения.

АЗИАТСКИ СТРАНИ С ВЪЗНИКВАЩИ ПАЗАРИ

През 2009 г. азиатските страни с възникващи пазари показват забележителна устойчивост спрямо световния спад. През първото тримесечие на 2009 г. колапсът на външната търговия води до отрицателен темп на растеж на реалния БВП в експортно ориентираните икономики на Специалния административен район Хонконг, Южна Корея, Малайзия, Сингапур, китайската провинция Тайван и Тайланд. От друга страна, през същия период Китай, Индия и Индонезия отбелязват по-слаб, но все още положителен растеж. Подпомагани от големите пакети фискални стимули и от провежданата експанзивна парична политика, азиатските страни с възникващи пазари започват да се възстановяват през второто тримесечие и отчитат 5,7% годишен растеж на реалния БВП.

През 2009 г. инфлацията на потребителските цени намалява значително в повечето азиатски страни с възникващи пазари. Единствено в Индия поскъпването на хранителните стоки към края на годината предизвиква чувствително увеличение на индекса на цените на едро – предпочитания от централната банка на Индия измерител на цените. Имайки предвид чувствителното подобряване на макроикономическите условия в азиатските страни с възникващи пазари от второто тримесечие на 2009 г. насам и постепенното засилване на склонността на инвеститорите към риск, чуждестранният капитал, по-конкретно портфейлните инвестиции, започват да се завръщат в тези страни през март 2009 г., което води до устойчиво възстановяване на местните пазари на акции и облигации. В редица държави засилването на

капиталовия приток съвпада със значителни излишъци по текущата сметка и това оказва силен натиск за повишаване на обменните курсове.

В Китай растежът на реалния БВП леко се забавя от 9,6% през 2008 г. до 8,7% през 2009 г. Устойчивостта на растежа на БВП при глобалния икономически спад може да се обясни с няколко фактора. Първо, властите в Китай реагират незабавно и ефективно на кризата. Пакетът от стимули на стойност 4 трилиона китайски ренминби юана и увеличените субсидии за потребителите, съчетани с експанзивна парична политика и силен растеж на кредита, насърчават инвестициите в инфраструктурни проекти, които нарастват с 90% през 2009 г. и допринасят за устойчивостта на частното потребление. Второ, имайки предвид, че делът на добавената стойност в износа на Китай е сравнително малък, прякото отражение от спада на световния износ върху растежа на БВП е по-слабо. Положителното търговско салдо намалява през 2009 г. спрямо 2008 г. с 33% в доларово изражение главно поради фактори от временен характер. И накрая, поради продължаващите ограничения върху входящите и изходящите портфейлни инвестиции банковите баланси не са сериозно засегнати и изходящите капиталови потоци от Китай остават ограничени, което намалява влиянието им върху вътрешното потребление и местните инвестиции. Годишната инфлация на потребителските цени е отрицателна за периода от февруари до октомври 2009 г. вследствие на базови ефекти, а ценовият натиск се запазва умерен. От второто тримесечие на 2009 г. входящите капиталови потоци се възстановяват на равнищата отпреди кризата, а валутните резерви продължават да се увеличават с бързи темпове, като в края на годината достигат 2,4 трлн. щ.д.

ЛАТИНСКА АМЕРИКА

Икономическата активност в Латинска Америка рязко се забавя през първата

половина на 2009 г., следвайки динамика, твърде сходна с тази на световната икономика. Реалният БВП за региона като цяло се свива с 2,8% на годишна база през първото тримесечие на 2009 г. и с 3,9% през второто (макар че на тримесечна база нараства с 0,4% през второто тримесечие). В региона като цяло през първата половина на 2009 г. е отчетен най-голям спад в икономическата активност от въвеждането през 1980 г. на тримесечната статистическа отчетност, макар че отделни държави преживяват по-сериозни рецесии през тези три десетилетия. За разлика от предишни случаи обаче финансови кризи в региона не са наблюдавани независимо от рязкото фактическо приспособяване.

През второто тримесечие на 2009 г. нарастването на цените на суровините и на търсенето, както и мерките за монетарно и фискално стимулиране започват да подпомагат стопанското оживление независимо от наблюдаваната известна хетерогенност в отделните икономики. В Бразилия оживлението протича особено бързо отчасти благодарение на сравнително добрите тенденции на пазара на труда, на бюджетните стимули и на успеха на властите да смекчат строгите условия за кредитиране, предизвикани от международната финансова криза. И обратно, по-рязкото и бавно приспособяване на Мексико може да се обясни със серията шокове, засегнали страната (включително намаляването на паричните преводи и свинският грип), с по-голямата ѝ изложеност на влияние от страна на САЩ, с рязкото влошаване на условията на трудовия пазар и с относителната нееластичност на инфлацията. В същото време в Латинска Америка като цяло инфлационният натиск продължава да отслабва. Това довежда до смекчаване на паричната политика от страна на централните банки в региона през първата половина на годината. Освен това МВФ одобрява отпускането на ново улеснение – гъвкава кредитна линия, за Мексико и Колумбия в размер съответно на 31,6 млрд. СПТ и 7 млрд. СПТ. Тъй като

финансовите условия постепенно започват да се подобряват и склонността към риск се възстановява, спредовете на суаповете за кредитно неизпълнение по държавните дългове на страните от Латинска Америка се стесняват, цените на акциите значително се покачват и финансовите потоци се възстановяват, което води до поскъпване на валутите. В някои случаи обаче то бива ограничавано чрез интервенции от страна на централните банки. Междувременно отделни държави (Бразилия и Перу) също въвеждат някои видове капиталови ограничения.

ЦЕНИТЕ НА СУРОВИНИТЕ СЕ ВЪЗСТАНОВЯВАТ ПРЕЗ 2009 Г.

След резкия си спад през втората половина на 2008 г. цените на петрола се стабилизират през първото тримесечие на 2009 г., а впоследствие започват отново да нарастват. Към края на 2009 г. цените на суровия петрол тип „Брент“ се установяват на равнище от 77,8 щ.д. за барел. Изразено в евро, това равнище приблизително съответства на отбелязаното в началото на 2006 г. За годината като цяло средната цена на суровия петрол тип „Брент“ е 62,5 щ.д., което е с 36,4% под средното за предходната година.

През първото тримесечие на 2009 г. цените на петрола запазват ниските си равнища поради отражението на финансовата криза и последвалия ѝ икономически спад, който оказва силно негативно влияние върху перспективите за търсенето. При подобно мащабно свиване на търсенето страните от ОПЕК реагират незабавно с чувствително намаляване на квотите, като се придържат към договореното съкращаване на доставките. На този фон и при по-слабо песимистичните нагласи относно перспективите пред световната икономика през второто тримесечие на 2009 г. цените на петрола започват да се възстановяват.

Икономическият спад довежда до значително влошаване на очакванията за търсенето на петрол през 2009 г. Въпреки

Графика 3 Основни тенденции на пазарите на основни стоки

— Суров петрол тип „Брент“ (щ.д. за барел; лява скала)
 Неенергийни суровини (щ.д.; индекс: 2000 г. = 100; дясна скала)



Източници: „Блумбърг“ и „НВWГ“.

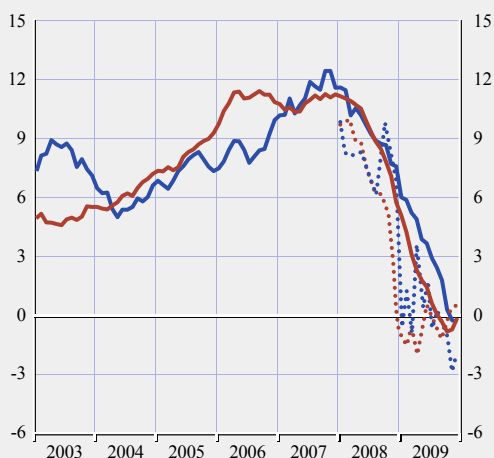
че е налице силното му свиване, особено в развитите икономики, спадът е много по-малък от очаквания, по-конкретно в икономиките на страните с възникващи пазари, където фискалните стимули са като цяло ресурсоемки. Ето защо от май 2009 г. насам Международната агенция по енергетика неколкократно ревизира нагоре прогнозите си за търсенето през 2009 г. и 2010 г. По-добрата перспектива за търсенето е отчасти причина за поскъпването на петрола през годината.

Цените на неенергийните суровини следват сходна динамика (виж графика 3). Цените на металите, в частност на медта, нарастват значително, като процесът е устойчив поради покупките, свързани с обявените мащабни мерки на китайското правителство за развитие на инфраструктурата. Цените на хранителните стоки, макар и в по-малка степен, също нарастват, тласкани най-вече от захарта. Общо за 2009 г. цените на неенергийните суровини (деноминирани в

Графика 4 МЗ и кредити за частния сектор

(процентно изменение; сезонно и календарно изгладени данни)

— МЗ (годишен темп на прираст)
 МЗ (тримесечен темп на прираст на годишна база)
 — Кредити за частния сектор (годишен темп на прираст)
 Кредити за частния сектор (тримесечен темп на прираст на годишна база)



Източник: ЕЦБ.

щатски долари) намаляват средно с близо 22% в сравнение с предходната година.

2.2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

БАЗОВИЯТ ТЕМП НА ПРИРАСТ НА ШИРОКИТЕ ПАРИ СЕ ЗАБАВЯ ПРЕЗ ГОДИНАТА

През 2009 г. базовият темп на нарастване на паричната маса, който улавя тенденциите в паричните данни, осигуряващи съответни сигнали относно рисковете за ценовата стабилност, продължава да се забавя¹. Това намира отражение в почти паралелното намаляване на годишните темпове на прираст на широкия паричен агрегат МЗ и на кредитите на ПФИ за частния сектор. В края на годината те

¹ За обяснение на понятието „базов темп на нарастване на паричната маса“ виж карето „Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration“, „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ, май 2008 г.

са съответно -0,3% и -0,1% – значително по-ниски от регистрираните в края на 2008 г. 7,6% и 5,7% и в края на 2007 г. около 11% (виж графика 4).

Наблюдаваният през годината продължителен спад в годишния темп на прираст на М3 отразява преди всичко силното неблагоприятно въздействие на извънредно стръмната крива на доходност, което стимулира пренасочването от парични активи към активи с по-дълъг матуритет извън М3. В резултат на това основните тенденции в развитието на паричния сектор през 2009 г. са подценени в сравнение с базовия темп на нарастване на парите. Това бележи общ обрат в ситуацията, наблюдавана през 2008 г., когато влиянието на плоската крива на доходност поддържа прираста на М3 по-висок от темпа на прираст на широките пари.

Устойчивото намаляване на годишните темпове на прираст на паричните и кредитните агрегати през 2009 г. прикрива факта, че засилването на напрежението на финансовите пазари след фалита на „Леман Брадърс“ в средата на септември 2008 г. е свързано с твърде внезапни промени в паричната динамика. Непосредствено след това събитие краткосрочният темп на прираст (т.е. тримесечният темп на прираст на годишна база) на М3 и на кредитите за частния сектор е твърде нестабилен и се колебае около нула през по-голямата част от 2009 г. Информацията за тенденциите в различните сектори и при отделните компоненти и източници на М3 обаче сочи, че резкият спад на прираста на М3 и на кредитите в края на 2008 г. и началото на 2009 г. като че ли не е съпроводен от съответно рязко забавяне на базовия прираст на паричната маса.

Освен това отрицателният годишен темп на растежа на М3 и на кредитите през 2009 г. следва да се разглежда на фона на високите равнища на парична ликвидност и задлъжнялост, натрупани през годините преди финансовите трусове. Ето защо е естествено да последва известно понижаване на тези равнища. Това

Графика 5 Основни компоненти на М3

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно изгладени данни)



Източник: ЕЦБ.

понижаване потенциално може да се дължи на по-висок темп на спад на растежа на М3 и на кредитите и за по-продължително време, отколкото може да се очаква въз основа на икономическата активност или лихвените проценти.

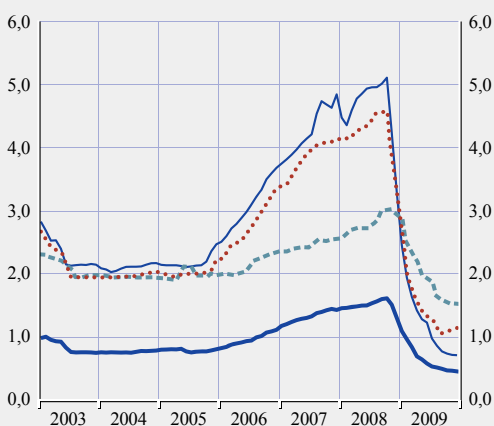
СТРЪМНАТА КРИВА НА ДОХОДНОСТ Е ОСНОВНИЯТ ФАКТОР, ОКАЗВАЩ ВЛИЯНИЕ ВЪРХУ ДИНАМИКАТА НА КОМПОНЕНТИТЕ НА М3

Наблюдаваното през 2009 г. забавяне на годишния темп на прираст на М3 прикрива известна разнородност в динамиката на основните му компоненти (виж графика 5). То се дължи най-вече на все по-слабия отрицателен годишен темп на прираст на краткосрочните депозити, различни от овърнайт депозити (т.е. М2-М1), и на търгуемите инструменти (т.е. М3-М2), който през декември достига съответно -9,1% и -11%. От друга страна, годишният темп на нарастване на М1 се ускорява значително, достигайки много високата стойност от 12,3% през декември. Разнородността в темпа

Графика 6 Лихвени проценти на ПФИ по краткосрочни депозити и лихвен процент на паричния пазар

(процент годишно)

- Овърнайт депозити
- Депозити с договорен матуритет до 2 години
- - - - - Депозити до 3 месеца, договорени за ползване след предизвестие
- 3-месечен EURIBOR

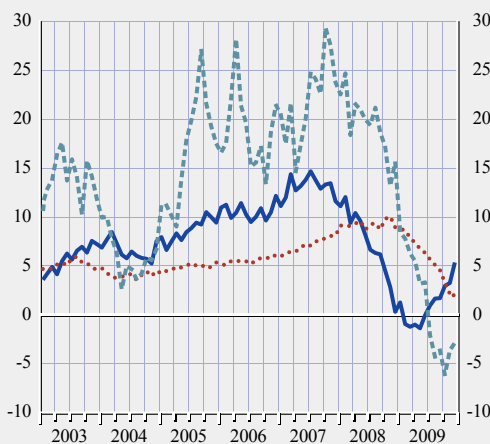


Източник: ЕЦБ.

Графика 7 Депозити по сектори

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно неизгладени данни)

- Нефинансови предприятия (НФП)
- Домакинства
- - - - - ДФП



Източник: ЕЦБ.

на прираст на отделните компоненти на МЗ произтича от ниските равнища на лихвените проценти и от все по-тесните спредове между лихвените проценти, начислявани върху различните видове парични активи. В резултат на това пропуснатите ползи от вложения в най-високоликвидни парични активи са малки, което води до пренасочване на средства от краткосрочни депозити (т.е. депозити с договорен матуритет до 2 години) и търгуеми инструменти към овърнайт депозити. Наблюдава се обаче пренасочване и към краткосрочни спестовни депозити (т.е. депозити до 3 месеца, договорени за ползване след предизвестие), тъй като те осигуряват малко по-висока доходност от краткосрочните (виж графика 6). Субституцията в рамките на МЗ допълва пренасочването извън него, предизвикано от стръмната крива на доходност.

Фактът, че от края на 2008 г. банките понижават чувствително доходността на краткосрочните депозити и търгуемите

инструменти, се дължи и на достъпа им до допълнителни източници на финансиране. По-конкретно, краткосрочният натиск върху финансирането е смекчен в голяма степен от предоставянето на ликвидност от централните банки от Евросистемата, като банките имат и възможността да привличат дългосрочно средства в условията на стръмна крива на доходност и да се ползват от подкрепата на държавните гаранции при емитирането на дългови ценни книжа.

ПОСЕКТОРНИЯТ РАЗРЕЗ НА ВЛОЖЕНИЯТА В ПАРИЧНИ СРЕДСТВА ОТРАЗЯВА ВЛИЯНИЕТО НА ИКОНОМИЧЕСКИЯ ЦИКЪЛ

Забавянето на годишния прираст на МЗ също прикрива донякъде разнопосочни тенденции при вложенията на отделните сектори в парични средства. Най-широкото агрегиране на компонентите на МЗ, за което се отчитат данни по сектори, включва краткосрочните депозити и споразуменията за обратно изкупуване (наричани по-долу „МЗ-депозити“). Годишният

темпа на нарастване на МЗ-депозитите на домакинствата се забавя през годината до 1,9% през декември спрямо 9,0% в края на 2008 г. (виж графика 7). За разлика от него годишният темп на прираст на МЗ-депозитите на нефинансовите предприятия намалява само до средата на 2009 г. (като временно достига слабо отрицателни стойности) и след това отново се ускорява през втората половина на годината до 5,4% през декември. Тези разнопосочни тенденции съответстват на развитието на икономическия цикъл. В този смисъл относително постепенният спад в темпа на прираст на МЗ-депозитите на домакинствата (спрямо ускорения темп при нефинансовите предприятия) отразява факта, че разполагаемият доход на домакинствата по правило е по-стабилен от икономическата активност. Обратно, паричните потоци на предприятията проявяват тенденция към подобряване на по-ранна фаза на икономическия цикъл и тогава могат да се използват за създаване на ликвидни буфери за финансиране на производствените и инвестиционните дейности в очакване на подобряването на стопанската среда.

Наблюдаваното през 2009 г. постепенно забавяне на годишния темп на прираст на МЗ-депозитите на домакинствата е много силно повлияно от стръмната крива на доходност и от подобрението, наблюдавано на фондовите пазари, поради което домакинствата пренасочват средства от МЗ-депозити към по-дългосрочни и вероятно по-рискови активи извън МЗ. Пренасочването може да прикрива нарастване на буферните спестявания в резултат от икономическата и финансовата несигурност, настъпила след фалита на „Леман Брадърс“. Доколкото обаче несигурността засяга банковия сектор и защитеността на банковите депозити, много голяма част от тези допълнителни парични средства вероятно са под формата на дългосрочни депозити извън МЗ след разширяването на държавните гаранции върху банковите депозити.

Годишният темп на нарастване на МЗ-депозитите на непаричните финансови посредници, различни от застрахователни дружества и пенсионни фондове (други финансови посредници, ДФП), продължава да намалява през 2009 г. (с повече от 18 пр.п. до -2,9% през декември). Силният спад може да се обясни с факта, че ДФП по принцип реагират бързо на промените в структурата на лихвените проценти, както и с отслабването на дейностите по секюритизиране, което води до откриване на депозити на ДФП при ПФИ и съответно до отпускане на секюритизирани кредити.

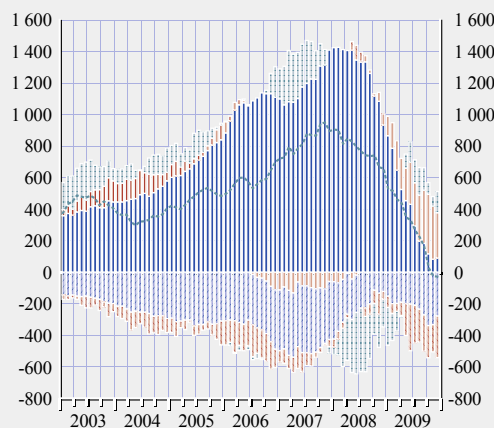
ПРИРАСТЪТ НА ВЗЕМАНИЯТА ОТ ЧАСТНИЯ СЕКТОР ЧУВСТВТЕЛНО СЕ ЗАБАВЯ

Що се отнася до източниците на МЗ, годишният темп на прираст на кредитирането, предоставяно от ПФИ на резиденти на еврозоната, продължава да се забавя през 2009 г., достигайки 2,4%

Графика 8 Източници на МЗ

(годишни потоци; млрд. евро; сезонно и календарно изгледани данни)

- Вземания от частния сектор (1)
- Вземания от сектор „държавно управление“ (2)
- Нетни чуждестранни активи (3)
- Дългосрочни финансови пасиви, без капитала и резервите (4)
- Други източници, вкл. капитала и резервите (5)
- МЗ



Източник: ЕЦБ.

Забележки: МЗ е показан само за сравнение ($MZ=1+2+3-4+5$). Дългосрочните финансови пасиви (без капитала и резервите) са дадени с обратен знак, тъй като са пасиви на сектора на ПФИ.

през декември спрямо 6,9% през декември 2008 г. (виж графика 8). Това се дължи най-вече на значителното забавяне на годишния темп на нарастване на вземанията от частния сектор, докато годишният темп на прираст на вземанията от сектор „държавно управление“ се ускорява значително.

Последното е резултат главно от осезаемото увеличение през годината на вложенията на ПФИ в държавни ценни книжа. Предвид преобладаващата структура на лихвените проценти държавните ценни книжа се възприемат като привлекателна възможност за ликвидни инвестиции в условията на слабо търсене на кредити от страна на частния сектор и при усещането на банките за засилващ се риск от неплатежоспособност на кредитополучателите. Освен това тези книжа представляват възможност за сигурна инвестиция, която лесно може да се използва като обезпечение при операциите на Евросистемата по предоставяне на ликвидност. В същото време емитирането на съкровищни ценни книжа се засилва значително през 2009 г.

В противовес годишният темп на нарастване на вземанията от частния сектор се забавя чувствително през годината, достигайки само 0,7% през декември. Този спад отразява намаляващите годишни темпове на прираст както на дълговите ценни книжа на частния сектор, така и на кредитите за него. Годишният темп на нарастване на вложенията на ПФИ в различни от акции ценни книжа на частния сектор намалява, тъй като вече е отминало влиянието на мащабните операции по отложена секюритизация, проведени в края на 2008 г. и в началото на 2009 г.² Тази практика добива особено значение през четвъртото тримесечие на 2008 г., когато ЕЦБ преминава към операции с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, за да осигури ликвидност на централните банки. През 2009 г. в резултат от тези нови наличности от ценни книжа и от значителното натрупване през годината на съкровищни ценни книжа

ПФИ от еврозоната не чувстват нужда от създаване на допълнителни обезпечения, поради което дейностите по отложена секюритизация стават все по-редки.

Годишният темп на прираст на кредитите на ПФИ за частния сектор – най-големия компонент на вземанията от частния сектор – продължава през 2009 г. да намалява и дори достига слабо отрицателни стойности през четвъртото тримесечие на годината. Краткосрочната му динамика показва, че устойчивото намаляване на годишния темп на прираст през 2009 г. се дължи на значителното забавяне през четвъртото тримесечие на 2008 г. и по-слабите потоци през 2009 г. Всъщност на годишна база тримесечният темп на нарастване се движи през годината около равнището от -0,5% (виж графика 4). Тази картина не се променя, ако се вземе под внимание негативното влияние на отписването на кредити при дейностите по секюритизация, въпреки че коригирането им с този ефект предпазва годишния и краткосрочния темп от спадане под нулата. И все пак разликата между коригираните и некоригираните темпове на прираст, макар и значителна в началото на 2009 г., намалява устойчиво през годината в резултат от забавянето на дейностите по секюритизация.

Общото намаляване на кредитите за частния сектор засяга широко различни групи кредитополучатели, макар и да прикрива известна хетерогенност на тенденциите в отделните сектори. След значителния спад през четвъртото тримесечие на 2008 г. годишният темп на нарастване на кредитите за домакинствата се забавя по-умерено през първото тримесечие на 2009 г., след което остава като цяло стабилен на равнище около нулата и леко се ускорява към края на годината. Подобряването е следствие най-вече от динамиката на кредитите за покупка на жилище. За разлика от тях годишният

² „Отложената секюритизация“ се отнася до практиката, при която поне част от ценните книжа, създадени в традиционния процес на секюритизация чрез действителна продажба, се изкупуват обратно от създалите ги ПФИ.

темпа на прираст на кредитите за НФП силно намалява през годината от 9,5% през декември 2008 г. до -2,2% през декември 2009 г. Спадът е характерен за всички матуритети, но е по-силно изразен при краткосрочните, като единствено потоците от дългосрочни кредити (т.е. над пет години) неотклонно запазват положителния си темп през годината. Намаляването на размера на непогасените краткосрочни кредити вероятно отразява чувствително по-малкия обем на търговията и равнище на запасите през 2009 г. Освен това НФП може отчасти да се ориентират към дългосрочни банкови кредити с фиксиран лихвен процент в стремежа си да удържат лихвените проценти на преобладаващите ниски равнища. Същевременно в условията на засилваща се несигурност предприятията, които имат достъп до пазарно финансиране, може да имат желание да намалят зависимостта си от банките, увеличавайки използваните пазарни средства вследствие на по-тесните спредове между лихвените проценти по ценните книжа, емитирани от НФП, и тези по кредитите на ПФИ.

Наблюдаваната динамика на кредитите за домакинствата и НФП, изглежда, съответства на цикличните закономерности. Промените в темпа на прираст на кредитите за домакинствата обикновено съвпадат със или леко изпреварват повратните точки в растежа на реалния БВП, докато кредитите за НФП са склонни да изостават с няколко тримесечия от динамиката на БВП. Тези закономерности се дължат на различни фактори. От една страна, при икономически спад и лихвените проценти, и цените на жилищата обикновено се понижават, което води до подновяване търсенето на жилищни кредити от страна на някои домакинства. От друга страна, предприятията обикновено са принудени да ползват собствени средства, тъй като паричните потоци се засилват едва във фазата на оживление, и на по-късен етап прибегват до външно финансиране, което може да обясни факта, че кредитите за НФП имат

тенденция да изостават от БВП. В същото време от значение са и някои фактори на предлагането. Например в ранните етапи на оживлението банките предпочитат да увеличават кредитирането по-скоро за домакинства, отколкото за предприятия, тъй като кредитите за домакинствата (особено за покупка на жилище) са по-добре обезпечени³. Проучването на банковото кредитиране в еврозоната показва, че условията за кредитиране общо се затягат през 2009 г., макар че с времето отслабват. Това затягане се дължи донякъде на балансови ограничения, на затруднен достъп до външно финансиране и недостиг на ликвидност, но е резултат главно на промени в кредитоспособността на заемополучателите, която обикновено се влошава при икономически спад и се подобрява в периода на оживление.

Годишният темп на нарастване на кредитите на ПФИ за ДФП продължава да се забавя и достига 4,3% през декември 2009 г. спрямо 10,1% през декември 2008 г. Значителното забавяне вероятно е свързано с това, че предпочитанията на инвеститорите се пренасочват категорично към по-традиционни финансови продукти, което води до общ спад в дейността на ДФП. Почти пълното затваряне на пазара за секюритизация е важна тенденция в това отношение.

При анализа на другите източници на МЗ се вижда, че годишният темп на прираст на дългосрочните финансови пасиви на ПФИ (без капитал и резерви), принадлежащи на сектора, притежаващ пари, се ускорява чувствително през годината, достигайки 5,8% през декември от 0,6% в края на 2008 г. Така се прекъсва низходящата тенденция, наблюдавана от второто тримесечие на 2007 г. Ускоряването отразява главно по-високия прираст не само на дългосрочните депозити (т.е.

³ Виж карето *Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area*, „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ, октомври 2009 г.

депозитите над 3 месеца, договорени за ползване след предизвестие, и депозитите с договорен матуритет над 2 години), но и на дългосрочните дългови ценни книжа (т.е. с матуритет над 2 години). Като цяло увеличаването през 2009 г. на дългосрочните финансови пасиви отразява пренасочването към по-дълги матуритети предвид стръмната крива на доходност. Държавните гаранции и засилването на доверието на пазара донякъде също допринасят за ускоряване натрупването на дългосрочни дългови ценни книжа на ПФИ от сектора, притежаващ пари.

В заключение, външната позиция на ПФИ от еврозоната показва, че и външните активи,

и външните пасиви намаляват през 2009 г. и това е първото понижение като абсолютни стойности на външната позиция на ПФИ в еврозоната от 1999 г. насам. Това все пак води до увеличение със 135 млрд. евро на нетната външна позиция на ПФИ от еврозоната, тъй като намалението на външните пасиви превишава това на външните активи. Това намаление и на активите, и на пасивите произтича от съкращаването на междубанковите презгранични позиции в условията на активизиращ се процес на закриване на рискови позиции в балансите на ПФИ. За по-подробно разглеждане на динамиката на балансовите показатели на ПФИ през 2009 г. и на отражението им върху кредитите за частния сектор виж каре 3.

Каре 3

ПОСЛЕДНИ ТЕНДЕНЦИИ В БАЛАНСИТЕ НА БАНКИТЕ И ОТРАЖЕНИЕТО ИМ ВЪРХУ КРЕДИТИТЕ ЗА ЧАСТНИЯ СЕКТОР

В резултат от засилването на финансовите сътресения през последните няколко месеца на 2008 г. ПФИ по целия свят са изправени пред засилващ се натиск да свият своите баланси. В еврозоната тези институции също не могат да избегнат натиска и през 2009 г. съкращават своите основни активи¹ с 329 млрд. евро (което представлява спад с 1,1%). Това е първото отбелязано след 1999 г. намаление и то донякъде отслабва активното използване на дългово финансиране между 2004 г. и средата на 2008 г. На фона на тази картина в карето се разглежда начинът, по който кредитите за частния сектор – основният източник за финансиране на предприятията и домакинствата – са повлияни през 2009 г. от това закриване на рискови позиции.

Съображения, свързани с корекцията на банковите баланси

Свързаният с финансовите сътресения натиск върху капиталовите съотношения и финансирането предполага, че през 2009 г. банките са изправени пред сложен възел от съображения при корекцията на своите баланси. От гледна точка на финансирането те са негативно повлияни от засилващите се опасения на инвеститорите и от следващото го поскъпване на финансовия ресурс, което допълнително усилва деформацията на капиталовите позиции на банките, предизвикана от спадащите цени на активите и загубите по кредити. В тази ситуация се налага банките да намаляват коефициента си на задлъжнялост, като или увеличават акционерния си капитал, или съкращават активите си. По време на финансови трусове закриването на рискови позиции обикновено става под формата на обезценка на активите, тъй като в противен случай за кратко време ще бъде необходим огромен собствен капитал при наличието на значително бягство от риск, което

¹ Основните активи обхващат всички балансови показатели на активите с изключение на дълготрайните активи, „другите активи“ и акциите/дяловете на фондове на паричния пазар.

ще увеличи още повече цената на акция. Освобождането от активи обикновено се осъществява чрез ликвидация на непрофилни активи с цел придобиване на ликвидност и намаляване на експозицията в рискови активи. Що се отнася до различните източници на ликвидност, съществува естествен порядък. Обикновено банките първоначално ликвидират краткосрочните си активи, следвани от външните и накрая от дългосрочните активи². Така като дългосрочни активи кредитите за предприятията и домакинствата ще бъдат в края на списъка. Като цяло, те могат да бъдат намалени чрез ограничаване на новото кредитиране и погасяване на съществуващите кредити. Освен това бизнес моделите, основани на устойчиви взаимоотношения с клиентите, които са често явление в банковата система на еврозоната, предоставят допълнителни мотиви за въздържане от кредити на загуба. На практика предвид сложността на тези съображения в целия сектор на ПФИ естественият порядък, изглежда, функционира с различна степен на хетерогенност. Структурни съображения (като съсредоточаване отново върху основната дейност или отказ от международно финансиране) е възможно да утвърдят този порядък при свиването на балансите, докато временни условия на финансиране (като възможност за получаване на ликвидност от централната банка) може да дадат предимство на увеличаване вложенията в ценни книжа, щом приключи първата фаза от процеса на закриване на рисковите позиции.

Повечето корекции в балансите се осъществяват посредством съкращаване на междубанковите вземания

През 2009 г. спадът в агрегирания баланс на ПФИ не засяга по еднакъв начин всички класове активи. Намаляването с 329 млрд. евро на основните активи на ПФИ през 2009 г. се обяснява с голямото съкращаване на външните активи и кредитите за ПФИ от еврозоната (съответно с 440 млрд. евро и 366 млрд. евро), докато кредитите, предоставени на резиденти на еврозоната (частен сектор и сектор „държавно управление“), нарастват с 379 млрд. евро (виж графика А). Голяма част от намалението на външните активи е за сметка на съкращаването на вложенията в чуждестранни банки и отразява по-конкретно отслабването на големите капиталови потоци към финансовите центрове преди финансовите трусове³. Като цяло по тази причина междубанковите дейности поемат основната тежест при

Графика А Вложения в основни активи на ПФИ от еврозоната по сектори (без акции и други капиталови инструменти)

(тримесечни потоци; млрд. евро; сезонно изгладени данни)



Източник: ЕЦБ.

² За повече подробности относно естествения порядък при ликвидацията на активи виж *Allen, F., D. Gale, "Financial contagion", Journal of Political Economy, Vol. 108, 2000, № 1, с. 1–33.*

³ Виж карето *"The role of MFI external assets and liabilities in the recent deleveraging process"*, „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ, ноември 2009 г.

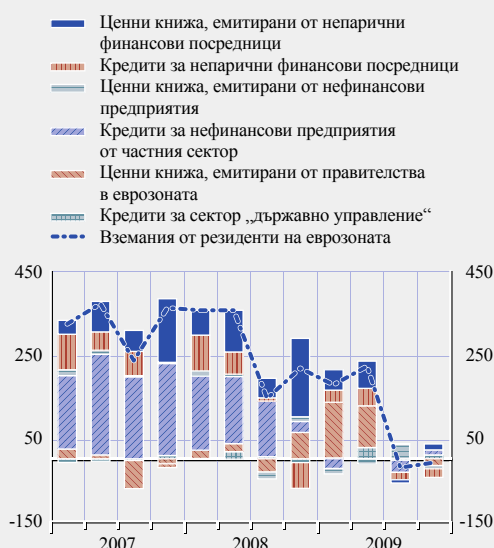
корекциите на балансите. Около една трета от съкращаването на кредитните позиции спрямо ПФИ от еврозоната е резултат от намаляването на вземанията на ПФИ от Евросистемата, което може да се дължи на прекъсването на значителното увеличение на тези вземания през септември и октомври 2008 г. в резултат от засилените мерки на ЕЦБ в подкрепа на кредита. Също толкова – около една трета от съкращаването – се компенсира от нарастване на вложенията в ценни книжа, емитирани от ПФИ от еврозоната.

Вземанията от частния сектор са засегнати в по-малка степен

През 2009 г. най-голямата част от увеличението на кредитите, предоставени на резиденти на еврозоната, е свързана с отбелязаното значително нарастване (общо с 251 млрд. евро) на вложенията в ценни книжа, емитирани от сектор „държавно управление“. Натрупването на държавни ценни книжа е стимулирано през годината от структурата на лихвените проценти, тъй като тя предоставя добри възможности за печалба. Инвестирането в държавни ценни книжа предлага и допълнителни предимства. Първо, те позволяват на банките временно да инвестират наличните си средства в ликвидни, сравнително изгодни активи с добра доходност в условия на ограничено търсене на кредити и усещане при част от банките за засилване на риска от неизпълнение на задължения от страна на кредитополучателите. Второ, те играят ролята на сигурна и удобна инвестиционна алтернатива, без да е необходим голям капитал, в ситуация, при която банките се опитват да намалят средното равнище на риска за портфейлите си. Вземанията от нефинансовия частен сектор, които включват вземания от домакинства и предприятия под формата на кредити и на ценни книжа (без акции) и представляват най-значимата позиция в баланса на ПФИ, отбелязват понижението със 72 млрд. евро през 2009 г. (виж графика Б). Спадът е относително малък в сравнение с общото свиване на балансите на ПФИ в еврозоната и поради това делът на вземанията от нефинансовия частен сектор всъщност леко се покачва като процент от основните активи на ПФИ. Но намаляването на вземанията от нефинансовия частен сектор вследствие на общия спад на кредитите е изцяло компенсирано от нарастването (със 122 млрд. евро) на вложенията в ценни книжа, емитирани от ДФП. Голямата част от вложенията на ПФИ в ценни книжа през първата половина на годината отразява дейностите по отложена секюритизация, при които ценни книжа, емитирани на база отписани от балансите на ПФИ кредити, се изкупуват обратно от ПФИ, често с цел да се използват като обезпечение при операции на Евросистемата по предоставяне на ликвидност. Съответно наблюдаваното намаление на вземанията от нефинансовия частен сектор не отразява действителния им спад, а е по-скоро реструктуриране на показателите в рамките на баланса.

Графика Б Вземания от резиденти на еврозоната (без акции и други капиталови инструменти)

(тримесечни потоци; млрд. евро; сезонно неизгладени данни)



Източник: ЕЦБ.

Анализът на разбивката по инструменти показва, че ярка отличителна черта на процеса на корекция на балансите през 2009 г. са усилията на банките да подобрят ликвидността си чрез увеличаване на позициите си в дългови ценни книжа. Придобиването на съкровищни ценни книжа, замяната на кредитите между ПФИ с ценни книжа на ПФИ и секюритизирането на част от кредитните им портфейли (корекция на балансите на обща стойност 387 млрд. евро) позволяват на банките да придобият ликвидност от Евросистемата.

Като цяло свиването на балансите на ПФИ от еврозоната е за сметка на позициите между ПФИ (намаляват се позиции и към вътрешни, и към чуждестранни ПФИ). Това, изглежда, отразява преди всичко закриването на позиции в натрупани преди трусове активни. Така както увеличаването на такива позиции вероятно съдейства за голямото предлагане на вземания от останалата част от икономиката, свиването на позициите между ПФИ може да повлияе отрицателно върху банковото кредитиране за частния сектор. Като цяло, ограничените промени, наблюдавани през 2009 г. при кредитирането на фирми и домакинства в условията на свиване на балансите на ПФИ в еврозоната, показват, че банките се съсредоточават върху кредитирането като своя основна дейност.

УСЛОВИЯТА НА ПАРИЧНИТЕ ПАЗАРИ СЕ ПОДОБРЯВАТ

През 2009 г. напрежението на паричния пазар в еврозоната продължава да отслабва, тъй като след задълбочаването на финансовата криза през септември 2008 г. условията се нормализират. Това намира отражение в значителното понижаване на лихвените проценти и спредовете на паричния пазар. По-конкретно спредът между лихвените проценти на обезпечения и необезпечения паричен пазар се стеснява значително спрямо отчетената през октомври 2008 г. върхова стойност, въпреки че запазва високото си в ретроспективен план равнище.

Подобриеното на паричния пазар на еврозоната е резултат най-вече от извънредните мерки на ЕЦБ в подкрепа на ликвидността на банките от еврозоната, значителното понижение на основните лихвени проценти на ЕЦБ след задълбочаването на финансовата криза през есента на 2008 г. и намесата на правителствата от еврозоната за подпомагане на затруднените финансови институции. През 2009 г. Евросистемата продължава да предоставя на финансовата система огромна по размер ликвидност, като извършва операциите си по рефинансиране под

формата на тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Това се отнася най-вече за трите операции по дългосрочно рефинансиране с матуритет една година, осъществени през юни, септември и декември 2009 г., които изиграват ролята на катализатор за подобряване на ликвидните позиции на банките в дългосрочен хоризонт, като по този начин допълнително се стимулира свиването на срочния спред на паричния пазар и същевременно се подпомага кредитирането на реалната икономика от страна на банките.

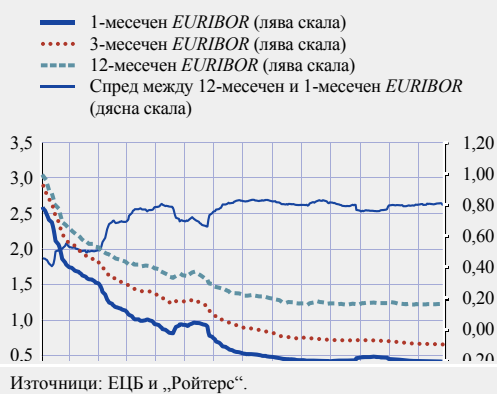
През 2009 г. лихвените проценти на паричния пазар по обезпечените и необезпечените инструменти се понижават в целия матуритетен спектър, като темпът на спада продължава да се забавя и към края на годината лихвените проценти доближават рекордно ниски равнища. Повишаване се наблюдава само от края на май до извършената на 24 юни първа едногодишна операция по дългосрочно рефинансиране с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. През този период свръхликвидността, измерена като разлика между общата непогасена

ликвидност и действителните нужди на системата от ликвидност, значително намалява преди едногодишната операция, като банките предпочитат да преминат към финансиране от ЕЦБ с матуритет, по-дълъг от една година, освобождавайки по този начин обезпечения, използвани при операциите с по-кратък матуритет. Това води до временно повишаване на лихвените проценти на паричния пазар, което е изразено в по-голяма степен при лихвите на овърнайт индексирани суапове и в по-малка – при лихвените проценти по краткосрочни необезпечени инструменти. По-конкретно, ЕОНИА нараства с около 25 б.т. между 7 май (когато е обявена серията от операции по дългосрочно рефинансиране с едногодишен матуритет) и 24 юни (когато Евросистемата провежда първата такава операция). Едномесечният *EURIBOR* също се повишава, макар и със закъснение и по-слабо, като между 19 май и 23 юни повишението е с около 11 б.т. След като при първата едногодишна операция по дългосрочно рефинансиране на 24 юни е разпределена значителната сума от 442,2 млрд. евро, свръхликвидността отново се увеличава и достига нови рекордни равнища. В резултат почти незабавно след операцията лихвите на паричния пазар по обезпечените и необезпечените инструменти отново се понижават. Те надхвърлят равнищата си от началото на май и скоро достигат, а след това и се задържат на ретроспективно ниски равнища.

По-конкретно, в началото на януари 2009 г. при тримесечните лихви по необезпечени инструменти тримесечният *EURIBOR* се установява на равнище малко под 2,8%, което е много по-ниско от регистрираните през октомври 2008 г. 5,4%, след което продължава да спада до малко под 0,7% в края на февруари 2010 г. Наклонът на кривата на доходност на паричния пазар – измервана чрез спреда между 12-месечния и 1-месечния *EURIBOR* – става по-стръмен през 2009 г., макар че отбелязва известни колебания през периода. Спредът се

Графика 9 Необезпечени лихвени проценти на паричния пазар

(процент годишно; спред в процентни пунктове; дневни данни)



разширява от ниското си равнище от 41 б.т. в началото на 2009 г. до рекордните 83 б.т. през юли, август и октомври, преди леко да спадне до около 80 б.т. в края на февруари 2010 г. (виж графика 9).

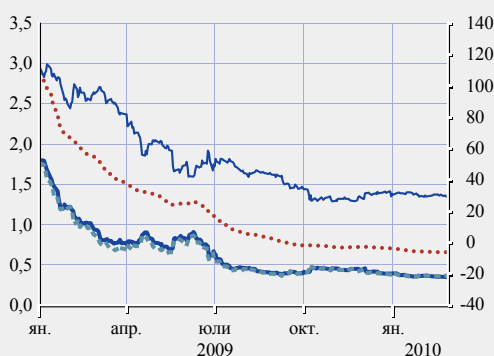
Що се отнася до обезпечения сегмент на паричния пазар, 3-месечният *EUREPO* е приблизително 1,8% в началото на януари 2009 г. – значително по-ниско равнище от регистрираните 4,4% в края на септември 2008 г., след което продължава да спада до малко под 0,4% в края на февруари 2010 г.

В резултат на тази динамика спредът между лихвите на паричния пазар по обезпечените и необезпечените инструменти постепенно се стеснява през годината, макар и с известни колебания. Той достига твърде ниски равнища в сравнение със спреда, наблюдаван през втората половина на 2007 г., в началната фаза на финансовите сътресения, но остава широк в ретроспективен план. Спредът между 3-месечния *EURIBOR* и 3-месечния *EUREPO* се свива от рекордната стойност от 109 б.т. в началото на януари до 31 б.т. в края на годината и до 29 б.т. в края на февруари 2010 г. (виж графика 10).

Графика 10 Тримесечни *EUREPO*, *EURIBOR* и овърнайт индексирани суапове (ОИС)

(процент годишно; спред в процентни пунктове; дневни данни)

- 3-месечен *EUREPO*
- ... 3-месечен *EURIBOR*
- - - 3-месечни ОИС
- Спред между 3-месечния *EURIBOR* и 3-месечни ОИС

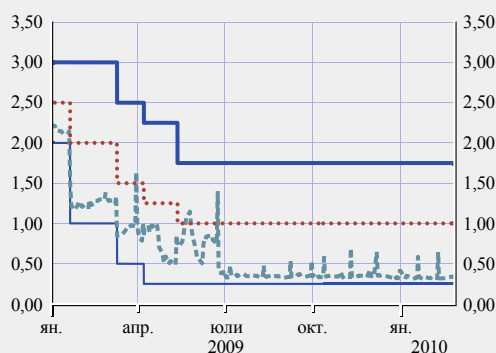


Източници: ЕЦБ, „Блумбърг“ и „Ройтерс“.

Графика 11 Лихвени проценти на ЕЦБ и овърнайт лихвен процент

(процент годишно; дневни данни)

- Лихвен процент по пределното кредитно улеснение
- ... Фиксиран лихвен процент при основните операции по рефинансиране
- - - Овърнайт лихвен процент (ЕОНИА)
- Лихвен процент по депозитното улеснение



Източници: ЕЦБ, „Блумбърг“ и „Ройтерс“.

Що се отнася до най-краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар, динамиката на ЕОНИА отразява най-вече щедрата ликвидна подкрепа, оказвана от Евросистемата на банките от еврозоната след октомври 2008 г. През първата половина на 2009 г. до първата едногодишна операция по дългосрочно рефинансиране в края на юни поведението на ЕОНИА се отличава с три основни характеристики. Първо, ЕОНИА спада значително, след като през този период ЕЦБ допълнително понижава на няколко стъпки основните си лихвени проценти. Второ, с малки изключения индексът остава доста под равнището на фиксирания лихвен процент по ООР и ОДР в резултат от свръхликвидността в системата, като ликвидността се предоставя чрез тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение за ООР и за 1-, 3- и 6-месечните ОДР. Трето, ЕОНИА се характеризира със силна колебливост в резултат от постоянните промени в размера на свръхликвидността, с която системата разполага. В противовес след разпределянето на 24 юни на 442,2 млрд. евро в едногодишната операция по дългосрочно рефинансиране, която осигурява голямо

количество свръхликвидност за дълго време напред, ЕОНИА се стабилизира на средно равнище с около 10 б.т. под средния лихвен процент по депозитното улеснение и остава на това равнище до края на февруари 2010 г. Единствените изключения са краткотрайните резки покачвания в последния ден от всеки период на поддържане на резервите, когато се извършват операциите за фино регулиране по изтегляне на ликвидност. Следващите едногодишни операции по дългосрочно рефинансиране през септември и декември, при които се разпределят съответно 75,2 млрд. евро и 96,9 млрд. евро, също спомагат ЕОНИА да запази относителната си стабилност до февруари 2010 г. (виж графика 11).

ДОХОДНОСТТА НА ДЪРЖАВНИТЕ ОБЛИГАЦИИ В ЕВРОЗОНАТА ОСТАВА НА НИСКИ РАВНИЩА

След умерените колебания през цялата 2009 г. в нейния край доходността на дългосрочните държавни облигации на еврозоната достига равнища, близки до тези от края на 2008 г. Тази динамика е в пълен контраст със ситуацията в САЩ, където доходността значително нараства.

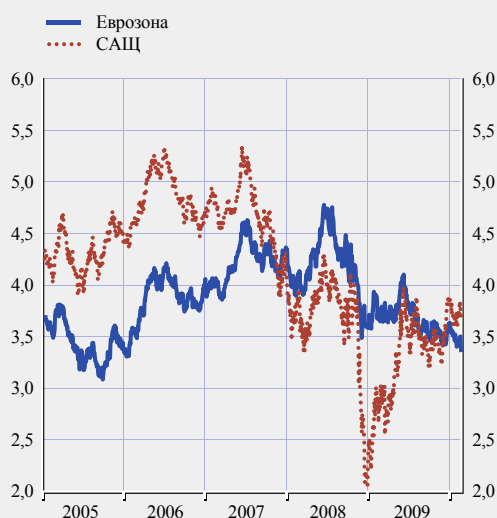
В началото на 2009 г. доходността на 10-годишните държавни облигации от двете страни на Атлантическия океан остава на ниски равнища спрямо средните в ретроспективен план в резултат от значителното понижаване на основните лихвени проценти, ревизираните надолу оценки за инфлационния риск и силно изразеното бягство към качество от рискови активи към държавни ценни книжа. Към края на 2008 г. се отчита значителен спад в доходността на дългосрочните държавни облигации в САЩ, в резултат на което в началото на 2009 г. тя е на най-ниското си равнище за последните четири десетилетия. Би могло да се предполага, че понижаването на доходността в САЩ през четвъртото тримесечие на 2008 г. е породило сериозни опасения от дефлация. Всъщност доходността на американските облигации се повишава рязко през първата половина на 2009 г. Доходността на облигациите на еврозоната, при която до този момент не е отчитан подобен рязък спад, нараства много по-слабо през същия период (виж графика 12). След отбелязаното незначително понижение в сравнение с върховете стойности от средата на юни 10-годишните държавни облигации в САЩ и еврозоната отчитат в края на 2009 г. доходност от съответно 3,6% и 3,9%.

Същественото цялостно нарастване на доходността в САЩ предизвиква обрат спрямо наблюдаваната в края на 2008 г. корелация на доходността в еврозоната и в САЩ и в края на 2009 г. 10-годишните американски книжа изпреварват по доходност съответните облигации в еврозоната. Спредовете по държавните облигации на държавите от еврозоната намаляват значително от март 2009 г., след като отбелязват нови пикови стойности в началото на годината. И все пак поради уталожените опасения относно платежоспособността на държавите в края на годината спредовете по тези облигации надвишават предкризисните равнища.

Като цяло динамиката на доходност на дългосрочните държавни облигации може да се разглежда като пряк резултат от действието на две групи фактори. От една страна, донякъде подобрените макроикономически перспективи, както и огромният обем предлагане на емисии нов държавен дълг са основните фактори, тласкащи доходността на държавните облигации нагоре. Очакванията за предлагането на дългови инструменти от своя страна се определят от потребностите на правителствата да финансират широкообхватните комплексни мерки за оздравяване на финансовите институции и програмите за стимулиране, както и от очакванията за по-ниски данъчни приходи вследствие на рецесията и за по-големи плащания на помощи при безработица. От друга страна, действието на тези фактори е в съзвучие с относително силното търсене

Графика 12 Доходност на дългосрочните съкровищни облигации

(процент годишно; дневни данни)



Източници: „Блумбърг“, „EuroMTS“, „Ройтерс“, ЕЦБ.
Забележки: Преди януари 2007 г. доходността на дългосрочните съкровищни облигации в еврозоната се отнася за 10-годишните облигации или за такива с най-близкия сходен матуритет. Като се започне от януари 2007 г., доходността на 10-годишните облигации на еврозоната е представена с оценената от ЕЦБ 10-годишна номинална доходност, получена от държавните облигации на еврозоната с рейтинг *AAA*. За САЩ доходността на облигациите с 10-годишен матуритет е отчетна.

на държавни облигации от страна на инвеститорите от частния сектор. Освен това в периода януари – май основните лихвени проценти на ЕЦБ се понижават значително. И на последно място, мащабната програма на Федералния резерв за изкупуване на дългосрочен американски държавен дълг допринася за временното ограничаване нарастването на доходността по дългосрочните облигации в САЩ.

В началото на 2009 г. основните пазари на държавни облигации, подобно на други сегменти на финансовите пазари, са повлияни все още в голяма степен от опасенията и несигурността на инвеститорите относно уязвимостта на финансовия сектор и продължителността и задълбочаването на глобалната рецесия. От двете страни на Атлантика се очаква основните лихвени проценти да останат на ниски равнища за продължителен период, както се вижда от лихвите по фючърсите и форуърдите. Наблюденият през втората половина на 2008 г. спад на доходността на държавните облигации обаче спира в началото на 2009 г. По това време инвеститорите на пазара на облигации явно ограничават или прекратяват предприетите по-рано действия за стремеж към качество, а е възможно и да са загрижени по-малко относно наличието на дефлационен натиск. В допълнение инвеститорите все по-често си дават сметка, че нуждите от държавно финансиране в бъдеще ще бъдат големи. Всъщност необходимостта от евентуални огромни държавни разходи в бъдеще се проявява отчетливо при мерките за подпомагане на банките, предприети от двете страни на Атлантика.

В САЩ десетгодишната доходност достига върховото си равнище от 4% в средата на 2009 г., като се повишава с около 175 б.т. спрямо равнището от декември 2008 г. Това рязко нарастване е прекъснато от безпрецедентен спад в доходността на американските дългосрочни облигации с 48 б.т., реализиран в рамките само на един ден – 18 март, след обявената от Федералния резерв

широкообхватна програма за изкупуване на американски съкровищни облигации. Малко след това обаче възходящата тенденция при дългосрочната доходност в САЩ се възстановява. Последниците от програмата за изкупуване на облигации и другите мерки за отказ от количествени ограничения са безусловно неутрализирани в резултат от очакванията на инвеститорите за голямо по обем предлагане на американски държавен дълг в бъдеще и от промяната в посоката на потоците, насочени преди към по-сигурни инвестиции. За отбелязване е, че силното нарастване на доходността на дългосрочните държавни облигации в САЩ компенсира огромното понижение, отбелязано в края на 2008 г.

При доходността на облигациите в еврозоната, от друга страна, се наблюдава много по-слабо нарастване през първата половина на годината, което към средата на юни е с около 35 б.т. Докато смяната в посоката на потоците, свързани със стремежа към качество, вероятно също е движеща сила за доходността на облигациите и в еврозоната, то от март възходящият натиск на държавния (странови) риск върху доходността на облигациите, изглежда, започва да отслабва. Всъщност след като през февруари и в началото на март спредовете по държавните облигации (спрямо германските съкровищни облигации) и съответните рискови премии по суаповете за кредитно неизпълнение достигат своя връх, те отбелязват ярко изразен спад, но от август отново започват да нарастват.

През втората половина на годината се наблюдава тенденция към слабо намаляване на доходността на дългосрочните съкровищни облигации от двете страни на Атлантическия океан. През декември обаче доходността на дългосрочните облигации в САЩ отбелязва рекордно повишение от 60 б.т., дължащо се вероятно на приключването на програмата на Федералния резерв за изкупуване. В еврозоната засиленото емитиране се осъществява при голямо търсене на надеждни активи, отразяващо

периодично възникващите опасения на участниците на пазара относно крехкото равновесие на процеса на стопанско оживление. Тревогите по повод нуждите от бъдещо финансиране на емитентите на държавен дълг се възобновяват с нова сила, след като правителството на Гърция ревизира данните за бюджетния си дефицит в началото на октомври, което е последвано от понижаване на рейтинга на гръцкия държавен дълг от три големи агенции за кредитен рейтинг. В резултат на това спредовете по гръцките облигации се приближават до върховете си стойности от началото на годината, докато повечето други спредове по държавни облигации в еврозоната са засегнати сравнително много по-малко (виж каре 7). В края на годината доходността по 10-годишните държавни облигации с рейтинг *AAA* в еврозоната е от около 3,6%, т.е. ниско равнище в ретроспективен план. В същото време нивата на краткосрочните лихвени проценти са значително по-ниски и следователно в края на годината наклонът на кривата на доходност в еврозоната е изключително стръмен.

За разлика от дългосрочните номинални лихвени проценти при реалната доходност на държавните облигации в еврозоната се наблюдава ясно изразена низходяща тенденция през цялата година, като при 5- и 10-годишните матуритети понижението е съответно със 100 б.т. и 45 б.т. Съответно доходността на 5-годишните инфлационно индексирани форуърдни облигации за 5 години напред остава като цяло непроменена. Най-общо тези тенденции може да бъдат отпадени на усещанията на инвеститорите на пазара на облигации за все по-мрачните краткосрочни и донякъде неясни дългосрочни макроикономически перспективи. Динамиката на пазарите на инфлационно индексирани облигации през 2009 г. обаче трябва да се тълкува внимателно. Необходимо е да се подхожда предпазливо, като се има предвид възникналият в края на 2008 г. сериозен смут на пазарите на

инфлационно индексирани облигации, показващи необичайно висока реална доходност в условията на икономическа нестабилност. През 2009 г. ликвидността в целия матуритетен спектър леко се подобрява. Освен това намаляват и диспропорциите между търсене и предлагане (особено при по-дългите матуритети). Макар че през първата половина на 2009 г. на практика няма предлагане на инфлационно индексирани дългови инструменти, впоследствие то се възобновява и се очаква през 2010 г. допълнително да се засили. В известна степен условията на пазара се нормализират, въпреки че още не са достигнали равнището, необходимо за гладкото му функциониране.

Презумпцията за предпазливост се отнася също и за тълкуването на тенденциите в изравняващия темп на инфлация (т.е. разликата между номиналната и реалната доходност на облигациите с еднакъв матуритет). При нормални пазарни условия тези тенденции отразяват в значителна степен инфлационните очаквания на инвеститорите и свързаните с тях премии за инфлационен риск. Описаните по-горе процеси на приспособяване на пазарите на инфлационно индексирани облигации обаче не позволяват такава интерпретация и подчертават колко е важно при анализа на промените в изравняващия темп на инфлация да се отчитат чисто пазарните фактори. В резултат от тенденциите в номиналната и реалната доходност на облигациите пет- и десетгодишният спот изравняващ темп на инфлация се повишава през 2009 г. съответно с 90 и 80 б.т. и в края на годината достига около 2,0% и 2,4% (виж графика 13). В съответствие с това петгодишният форуърден изравняващ темп на инфлация за пет години напред се увеличава със 70 б.т. и в края на годината е 2,8%. Поради все още високата колебливост на спот и форуърдния изравняващ темп на инфлация тези данни не се разминават ствърдо стабилизирани очаквания за инфлацията в средно- и дългосрочен план. Всъщност съответните форуърдни лихвени проценти, получени от суапите инструменти, при

Графика 13 Изравняващи темпове на инфлация в еврозоната при нулев купон

(процент годишно; 5-дневна плъзгача се средна на дневни данни; сезонно изгладени)



Източници: „Ройтерс“ и изчисления на ЕЦБ.

които колебливостта е много по-малка, се повишават само с 15 б.т. Нещо повече, въз основа на направени проучвания очакванията за инфлацията в средно- и дългосрочен хоризонт на „Consensus Economics“ също остават изключително стабилни на равнище от 1,9% през 2009 г.

Проявяващата се в очакваната колебливост на опциите несигурност по отношение на бъдещата динамика на цените на облигациите през годината намалява значително. Показателят за колебливостта на пазара на облигации намалява приблизително наполовина и от двете страни на Атлантика в сравнение с извънредно високите му равнища от края на 2008 г. Въпреки това, отразявайки несигурността относно бъдещите нужди от държавно финансиране и устойчивостта на макроикономическото оживление, равнищата на колебливост в края на годината все още остават по-високи от преобладаващите преди началото на финансовите трусове през 2007 г.

През първите два месеца на 2010 г. доходността на дългосрочните държавни облигации на еврозоната и САЩ намалява с около 25 б.т. и на 26 февруари възлиза съответно на 3,4% и 3,6%. Докато доходността на облигациите по държавен дълг с най-висок рейтинг в еврозоната умерено се понижава, нарастващите пазарни опасения относно устойчивостта на фискалните позиции на някои държави водят до забележимо повишаване на доходността на дългосрочните облигации на тези държави емитенти. В резултат на това спредовете по държавните облигации на някои държави от еврозоната допълнително се разширяват. Най-голямото разширяване на спреда от декември 2009 г. до края на февруари 2010 г. е отчетено при гръцките дългосрочни държавни облигации, като спредът им спрямо доходността на германските държавни облигации се увеличава с почти 100 б.т. През същия период 5- и 10-годишните спот изравняващи темпове на инфлация намаляват с около 35 б.т. съответно до 1,6% и 2,0% в края на февруари 2010 г. Съответно 5-годишният форуърден изравняващ темп на инфлация за 5 години напред намалява с 30 б.т. до 2,5% в края на февруари 2010 г.

ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ В ЕВРОЗОНАТА ЗНАЧИТЕЛНО НАРАСТВАТ

След като и през първите два месеца на 2009 г. цените на акциите продължават да поевтиняват, като цяло годината се характеризира с впечатляващото им възстановяване в световен мащаб. То е стимулирано от възвръщащото се доверие и намаляващото бягство на инвеститорите от риск, за които допринасят най-вече широкообхватните мерки на правителствата и централните банки за подпомагане на икономиката. Основните борсови индекси в еврозоната, САЩ и Япония се покачват съответно с близо 23%, 23% и 19% спрямо нивата си от края на 2008 г. Повишаването на цените на акциите в еврозоната е особено силно изразено във финансовия сектор, който се възстановява от достигнатите изключително ниски равнища. Подемът

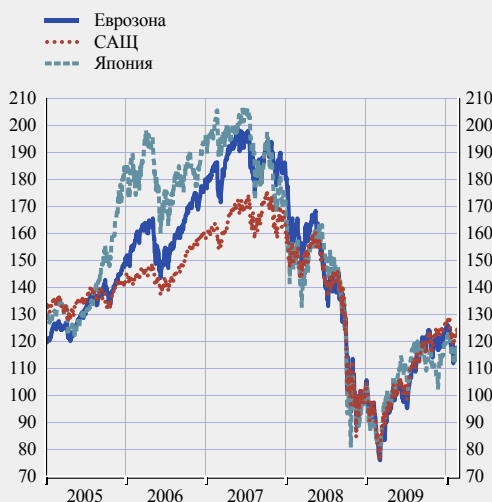
на фондовите пазари е обусловен от по-благоприятните перспективи за корпоративните печалби, стимулиращия ефект от ниските реални лихвени проценти и значителното понижение на рисковата премия по акциите (т.е. изискваните компенсации за риск на инвеститорите в акции). Колебливостта на фондовите пазари намалява почти наполовина в сравнение с края на 2008 г.

През първите два месеца на 2009 г. на фондовите пазари в големите икономики все още се наблюдава низходящият тренд от предходната година (виж графика 14). Бягството от риск на инвеститорите остава високо и колебливостта на фондовите пазари е донякъде повишена в сравнение с края на 2008 г. (виж графика 15). В началото на март настроенията на фондовите пазари най-накрая се подобряват вследствие на благоприятните икономически новини и нарастващото доверие в мерките, предприети от правителствата и централните банки. Информацията за доброто състояние на американските банки е сред първите важни новини, които дават тласък на търговията на фондовите борси. Някои мерки за преодоляване на икономическата и финансовата криза, обсъдени на срещата на Европейския съвет в Брюксел през март и на срещата на G-20 в Лондон през април 2009 г., са добре приети от пазарните участници и съдействат за засилване на доверието от страна на инвеститорите.

В еврозоната положителните новини за очакванията на потребителите и бизнеса (т.е. по-голямото доверие на бизнеса и потребителите, отчетено в проучването на Европейската комисия) допринасят за допълнително поскъпване на акциите през първата половина на 2009 г. Несигурността, свързана с реалното състояние на финансовата система обаче, е основният фактор за съдържания оптимизъм на фондовите пазари. Ето защо участниците на фондовия пазар посрещат добре предприетите от централните банки мерки, които се очаква да подпомогнат банковия сектор.

Графика 14 Основни индекси на фондовите пазари

(индекси, приравнени към 100 на 30 декември 2008 г.; дневни данни)

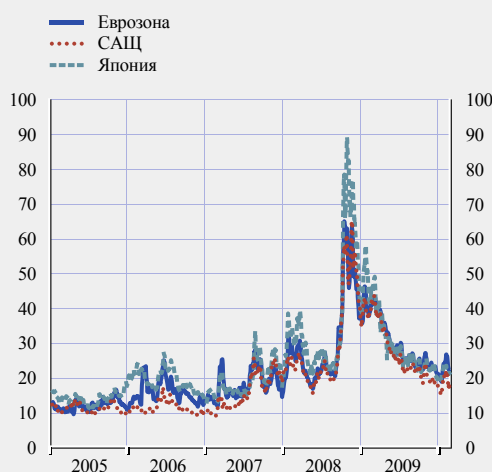


Източници: „Ройтерс“, „Блумбърг“ и „Thomson Financial Datastream“.

Забележка: Използваните индекси са *Dow Jones EURO STOXX* – универсален, за еврозоната, *Standard & Poor's 500* за САЩ и *Nikkei 225* за Япония.

Графика 15 Очаквана колебливост на фондовите пазари

(процент годишно; 5-дневна плъзгаща се средна на дневни данни)



Източник: „Блумбърг“.

Забележки: Динамичните редове на очакваната колебливост отразяват очакваното стандартно отклонение на процентните изменения в борсовите цени през период до 3 месеца, както се вижда от цените на опциите за индексите на борсовите цени. Индексите на акциите, за които се отнася очакваната колебливост, са *Dow Jones EURO STOXX 50* за еврозоната, *Standard & Poor's 500* за САЩ и *Nikkei 225* за Япония.

Въз основа на като цяло благоприятните стопански новини и намаляващото бягство от риск повишаването на цените на акциите продължава и през третото тримесечие на 2009 г., но постепенно отслабва през последното тримесечие. В края на ноември фондовите пазари са негативно повлияни от съобщението, че държавната холдингова компания на Дубай е поискала от кредиторите шестмесечна отсрочка за погасяване на дълговете си. Най-вероятно въздействието върху фондовите пазари, макар и кратковременно, се дължи на нестихващите опасения на пазара относно крехкостта на балансите в публичния и частния сектор. Анализирайки в ретроспективен план силното повишаване на цените на акциите през 2009 г., необходимо е да се припомни, че то започва от много ниски равнища. Към края на годината цените на акциите в еврозоната и в САЩ все още са съответно с 37% и 26% под равнищата си от края на юни 2007 г. През годината колебливостта на фондовите пазари също в голяма степен се нормализира, но продължава да е по-висока от предкризисните си равнища.

Поскъпването на акциите е стимулирано в известна степен и от очакванията за нарастване на печалбите в краткосрочен план. Прогнозният годишен темп на нарастване на дохода от акция за 12 месеца напред за предприятията, включени в индекса *Dow Jones EURO STOXX*, достига рекордно ниско равнище от почти -4% през пролетта, но след това рязко се ускорява до 30% през декември. Тези благоприятни перспективи за доходите свидетелстват обаче само за частично възстановяване от срива на реалния доход, който намалява с около 35% в периода декември 2008 г. – декември 2009 г.

Разглеждани по сектори, цените на акциите във финансовия сектор на еврозоната се повишават с 31%, а тези на акциите в нефинансовия сектор – само с 19%. В САЩ в периода след март акциите на финансовия сектор също поскъпват повече от тези на

нефинансовия, но като цяло през годината цените на акциите на НФП бележат по-голямо повишение, отколкото на финансовите институции (с 27% спрямо 14%).

В началото на 2010 г. цените на акциите продължават възходящия си тренд до средата на януари, след което универсалните индекси на тези цени отбелязват известен спад и от двете страни на Атлантика, а очакваната колебливост временно се повишава. Възможно е пазарните опасения относно публичните финанси и причиненият от това спад в склонността към риск на инвеститорите да са обусловили тази динамика. Като цяло през първите два месеца на 2010 г. цените на акциите спадат с около 7% в еврозоната и с 1% в САЩ.

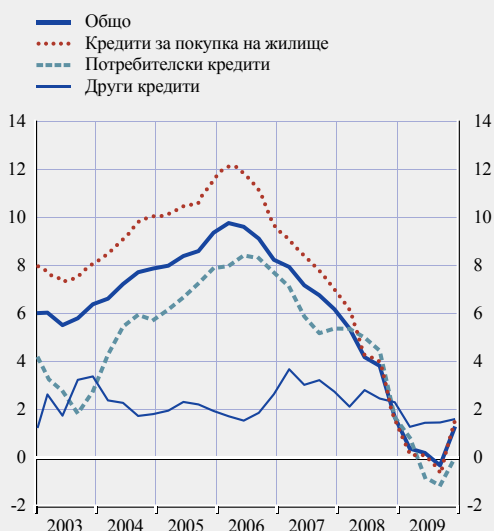
КРЕДИТИРАНЕТО НА ДОМАКИНСТВОТА Е ОГРАНИЧЕНО

Кредитирането на домакинствата остава ограничено през цялата 2009 г., отразявайки високата степен на несигурност, свързана с перспективите за доходите и пазара на жилища, особено през първата половина на годината. В същото време банките продължават да затягат условията си за предоставяне на кредити, макар през годината да се наблюдава известно смекчаване. Очакванията относно общата икономическа активност и перспективите на жилищния пазар са основни фактори, определящи затягането на условията за предоставяне на кредити. Банките отчитат засилване на нетното търсене на жилищни кредити, което през втората половина на годината става положително, а нетното търсене на други видове кредити достига положителни стойности едва към края на годината.

Годишният темп на нарастване на кредитите на ПФИ за домакинства – основен източник за кредитиране на домакинствата – се забавя и от 1,7% през 2008 г. се установява на равнище от 1,3% в края на 2009 г. Понижението е по-малко от наблюдаваното през 2008 г., тъй като към края на 2009 г. кредитирането на домакинствата бавно се възстановява от отрицателните стойности, отбелязани към

Графика 16 Кредити на ПФИ за домакинства

(годишно процентно изменение)



Източник: ЕЦБ.

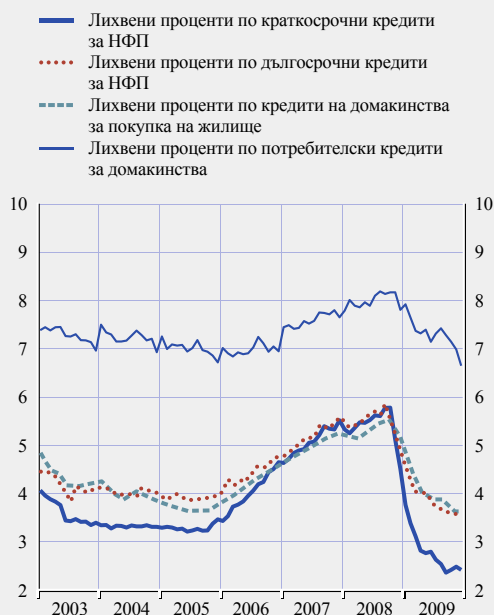
средата на същата година. Годишният темп на прираст на кредитите за домакинства, предоставени от непарични финансови институции (НПФИ), т.е. други финансови посредници (ДФП) и застрахователни дружества и пенсионни фондове (ЗДФ), все още е по-голям от нарастването на кредитите на ПФИ за домакинства. Това отчасти се дължи на отражението на дейностите по секюритизация чрез действителна продажба, при която кредитите не се признават (т.е. отписват от балансите на ПФИ), а впоследствие се осчетоводяват като заеми от ДФП. Макар че отчетеното през 2009 г. равнище на секюритизация е чувствително по-ниско от наблюдаваното през 2008 г., то остава значително през първата половина на годината.

Разбивката на кредитите на ПФИ за домакинства по начин на използване сочи, че като цяло жилищните кредити остават през 2009 г. основен двигател на кредитирането в сектора. Годишният темп на нарастване на жилищните кредити за домакинствата се установява на равнище от 1,5% през декември 2009 г., оставайки без промяна

спрямо декември 2008 г. (виж графика 16), като прикрива значителното забавяне през първото шестмесечие на 2009 г. и слабо, но стабилно ускоряване през втората половина на годината. Тези тенденции следва да се разглеждат на фона на поевтиняването на жилищата и намаляващата активност на жилищния пазар в редица държави от еврозоната. В същото време положителните потоци, отбелязани през втората половина на годината, вероятно се дължат на засилено търсене след поевтиняването на жилищата. Наблюдаваното стабилизиране на годишния темп на прираст на жилищните кредити е резултат и от по-ниските лихвени проценти по ипотечните кредити, които отразяват поредицата от понижения на основните лихвени проценти на ЕЦБ в периода октомври 2008 г. – май 2009 г. Лихвените проценти по жилищните кредити на ПФИ спадат със 151 б.т. в периода декември 2008 г. – декември 2009 г. (виж графика 17). Това намаление е особено силно изразено при кредитите с период на първоначално

Графика 17 Лихвени проценти по кредити за домакинства и НП

(процент годишно; без такси; лихвени проценти по нов бизнес)



Източник: ЕЦБ.

фиксиране на лихвения процент до една година, чиито лихви се понижават с 238 б.т., а тези по кредитите с период на първоначално фиксиране на лихвения процент над десет години отбелязват спад с 87 б.т.

Годишният темп на прираст на потребителските кредити се забавя и от 1,7% в края на 2008 г. достига 0,0% през декември 2009 г. Динамиката им е подобна на тази на кредитите за покупка на жилище, макар че годишният темп на прираст на потребителските кредити достига по-силно отрицателни равнища в средата на годината. Тази динамика може да се обясни с ниските равнища на доверие на потребителите през годината. През 2009 г. лихвените проценти на ПФИ по потребителски кредити се понижават средно със 116 б.т.

ЛИХВЕНОТО БРЕМЕ НА ДОМАКИНСТВОТА НАМАЛЯВА

Тъй като размерът на непогасения дълг на домакинствата продължава умерено да нараства, а разполагаемият им доход не реагира веднага на промените в икономическия растеж, през 2009 г. съотношението „дълг/разполагаем доход“ на сектора е относително стабилно. През четвъртото тримесечие на 2009 г. то се оценява на около 95% – малко по-високо от равнището, наблюдавано през 2008 г. (виж графика 18). В противовес според данните от интегрираните сметки на еврозоната съотношението „дълг на домакинствата/БВП“ се увеличава с над 2 пр.п. през годината и се установява на равнище от близо 65% през четвъртото тримесечие на 2009 г. Наблюдаваното понижение на лихвите по банковите кредити облекчава значително бремето на лихвените плащания на домакинствата (измерено чрез лихвените плащания като процент от разполагаемия доход) и през четвъртото тримесечие на 2009 г. то възлиза на 3,0% спрямо рекордната стойност от 3,9% през третото тримесечие на 2008 г. Необходимо е да се отбележи също, че задлъжнялостта на домакинствата е различна в отделните държави от еврозоната. По-конкретно

в някои държави високото равнище на задлъжнялост е съпроводено със слаба икономическа активност или със запазващи се признаци за надцененост на жилищните имоти. Освен това в отделните държави съществуват различия и по отношение на преобладаващите периоди на първоначално фиксиране на лихвите по кредитите. Във връзка с това лихвеният риск е по-висок в държавите, където при понижаване на лихвените проценти финансирането се пренасочва по-бързо към краткосрочни кредити.

ЦЕНАТА НА ВЪНШНОТО ФИНАНСИРАНЕ НАМАЛЯВА ЗНАЧИТЕЛНО

През 2009 г. външното финансиране на НФП от еврозоната се свива значително въпреки същественото понижение в цената му и това се дължи главно на по-слабото търсене на кредити при неблагоприятната икономическа конюнктура. И все пак

Графика 18 Задлъжнялост и лихвени плащания на домакинствата



Източници: ЕЦБ и Евростат.
Забележки: Дългът на домакинствата включва всички кредити за домакинствата от страна на всички институционни сектори, включително останалия свят. Лихвените плащания не включват пълната заплатена от домакинствата цена на финансирането, тъй като не съдържат такси за финансови услуги. Данните за последното показано тримесечие са отчасти оценки.

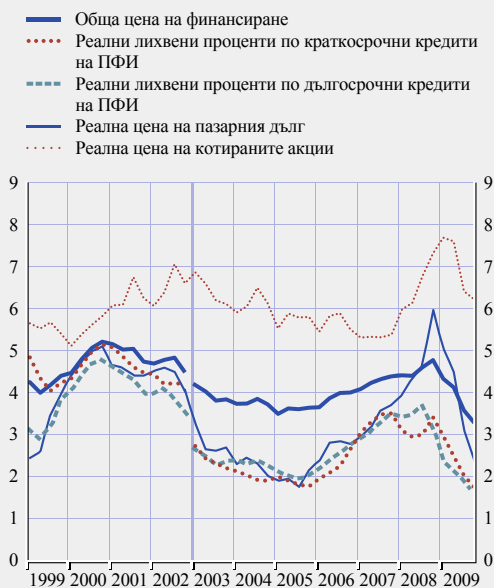
делът на заемното финансиране на сектор НФП в еврозоната продължава да нараства вследствие изключително рязкото влошаване на рентабилността на предприятията.

След като през ноември 2008 г. достига рекорд, реалната цена на външното финансиране за НФП от еврозоната съществено и трайно намалява през 2009 г. (виж графика 19) в резултат от наблюдавания при всички източници на финансиране спад на цените. Към края на годината общата реална цена на външното финансиране достига най-ниското си равнище от 1999 г. насам.

Що се отнася до цената на банковото финансиране, понижаването на банковите лихвени проценти през 2009 г. отразява предимно процеса на постепенно прехвърляне върху банковите клиенти на промените в основните лихвени проценти на ЕЦБ в периода октомври 2008 г. – май 2009 г. В крайна сметка тези тенденции сочат, че банките от еврозоната продължават да отразяват намаленията в основните лихвени проценти, което като цяло съответства на досегашната им динамика (виж каре 4).

Графика 19 Реална цена на външното финансиране за нефинансови предприятия в еврозоната

(процент годишно)



Източници: ЕЦБ, „Thomson Financial Datastream“, „Merrill Lynch“ и „Consensus Economics Forecasts“.

Забележки: Реалната цена на външното финансиране за нефинансовите предприятия е изчислена като претеглена средна от цената на банковото кредитиране, цената на дълговите ценни книжа и цената на акциите, базирана на съответните им непогасени салда и е дефлирана с инфлационните очаквания (виж каре 4, „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ, март 2005 г.). Въвеждането в началото на 2003 г. на хармонизирани лихвени проценти по кредитите на ПФИ довежда до прекъсване на динамичния статистически ред.

Каре 4

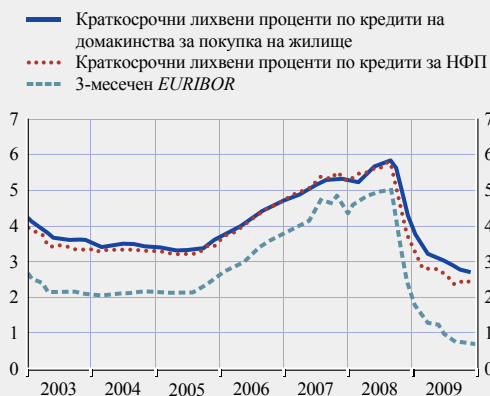
ОЦЕНКА НА ПРЕХВЪРЛЯНЕТО НА ОСНОВНИТЕ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ЕЦБ ВЪРХУ ОСНОВНИТЕ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА БАНКИТЕ ПО КРЕДИТИТЕ ЗА ГРАЖДАНИ

Предавателният механизъм на паричната политика посредством канала на лихвените проценти включва отразяване на основните лихвени проценти в лихвените проценти по банковите кредити. Този трансмисионен канал в еврозоната следва да се разглежда като базов процес, посредством който паричната политика в крайна сметка оказва влияние върху икономическата активност в реалния сектор и инфлацията благодарение на доминиращата роля на банковия сектор при предоставянето на финансов ресурс за нефинансовия частен сектор¹. Понижаването на основните лихвени проценти обикновено води до сходни като цяло промени в пазарните лихвени проценти, по-специално при

¹ За по-подробно описание на основните понятия в предавателния механизъм посредством канала на лихвените проценти при банкова дейност за граждани виж статията „Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area“, „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ, август 2009 г.

Графика А Краткосрочни лихвени проценти по кредити на домакинства за покупка на жилище и по кредити за нефинансови предприятия, както и 3-месечен EURIBOR

(процент годишно)

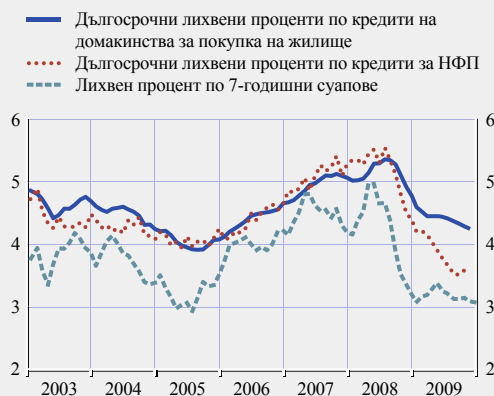


Източник: ЕЦБ.

Забележка: Краткосрочните лихвени проценти се отнасят за кредити с плаващ лихвен процент и първоначален период на фиксиране на лихвата до 1 година.

Графика Б Дългосрочни лихвени проценти по кредити на домакинства за покупка на жилище и по кредити за нефинансови предприятия, както и лихвени проценти по 7-годишни суапове

(процент годишно)



Източник: ЕЦБ.

Забележки: Дългосрочните лихвени проценти се отнасят за кредити с първоначален период на фиксиране на лихвата над 1 година. Различните периоди на първоначално фиксиране на лихвата се претеглят, като се използват обемите по нов бизнес.

кратките матуритети. Лихвите по банкови услуги на дребно обикновено се определят спрямо пазарните лихвени проценти за съответните матуритети, а понякога дори са индексирани с тях. Ето защо се очаква корекциите в основните лихвени проценти да бъдат в голяма степен отразени в цената на банковото финансиране за домакинства и предприятия. На този фон в карето се прави оценка на степента, в която банките от еврозоната отразяват поредицата от понижения на основните лихвени проценти, започнали през четвъртото тримесечие на 2008 г., като се разглежда периодът до декември 2009 г.²

От октомври 2008 г. до май 2009 г. ЕЦБ намалява лихвения процент при основните операции по рефинансиране от 4,25% до рекордно ниското в ретроспективен план равнище от 1,00%. Едновременно с понижаването на основните лихвени проценти на ЕЦБ и вероятно предизвикани от него, както и поради извънредното предоставяне на ликвидност от централните банки, кратко- и дългосрочните пазарни лихвени проценти бележат значителен спад през четвъртото тримесечие на 2008 г. и през 2009 г. Например от края на септември 2008 г. до декември 2009 г. 3-месечният EURIBOR се понижава с 431 б.т. до 0,71%, а лихвеният процент по 7-годишните суапове – със 156 б.т. до 3,09% (виж графики А и Б). Както е показано на графики А и Б, изглежда също, че банките от еврозоната в значителна степен предават върху пазарните лихвени проценти наблюдаваните през периода спадове. Например, що се отнася до лихвените проценти по краткосрочни кредити (т.е. с плаващ лихвен процент и период на първоначално фиксиране на лихвата до една година), средните банкови лихвени проценти по жилищни кредити за домакинства и по кредити за НФП се понижават съответно с около 309 и

2 В това каре се разглеждат последните тенденции при лихвените проценти на ПФИ по кредитите за покупка на жилища от домакинства и за нефинансови предприятия, които са най-важните кредитни продукти в активите на баланса на сектор ПФИ. Към третото тримесечие на 2009 г. жилищните кредити за домакинства и кредитите за НФП достигат съответно 16% и 15% от всички активи на ПФИ от еврозоната (с изключение на Евросистемата).

Пренос на лихвения процент върху кредитите на ПФИ, основаващ се на модел за корекция на грешките

	Непосредствено отражение	Окончателно отражение	Скорост на приспособяване	Корекция на грешката	Съответстващи пазарни лихвени проценти
Краткосрочни кредити на домакинства за покупка на жилище	0,29	0,91	-0,02	0,62	3-месечен EURIBOR
Дългосрочни кредити на домакинства за покупка на жилище	0,17	1,06	-0,12	0,76	Лихвен процент по 7-годишни суапове
Краткосрочни кредити за нефинансови предприятия	0,69	0,86	-0,16	0,76	3-месечен EURIBOR
Дългосрочни кредити за нефинансови предприятия	0,32	1,02	-0,19	0,40	Лихвен процент по 7-годишни суапове

Източник: ЕЦБ.

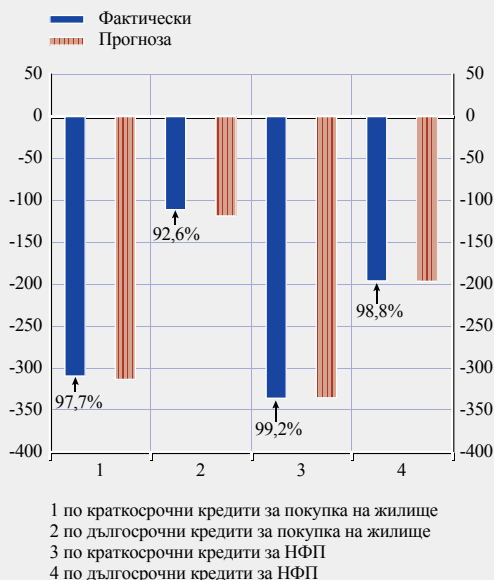
Забележки: За описание на методологията за оценяване виж статията, посочена тук в бел. 1. Извадката включва периода от януари 1997 г. до септември 2008 г. Всички коефициенти са статистически значими при доверителен интервал 5%.

336 б.т. (виж графика А). По подобен начин при лихвените проценти по дългосрочни кредити (т.е. с период на първоначално фиксиране на лихвата над една година) средните банкови лихвени проценти по жилищни кредити за домакинства и по кредити за НФП бележат спад съответно със 111 и 200 б.т. (виж графика Б)³.

Макар да е вярно, че след като ЕЦБ започва да понижава основните си лихвени проценти, лихвите по кредитите на ПФИ като цяло отбелязват значителен спад, също така е ясно, че до момента ПФИ от еврозоната отразяват само част от тези понижения (с изключение на лихвените проценти по дългосрочни корпоративни заеми). Това обаче не противоречи непременно на закономерността, която показва, че промените в основните и пазарните лихвени проценти обикновено се отразяват постепенно в лихвите, които банките начисляват по кредитите за свои клиенти. С други думи, лихвените проценти по кредитите на банките по-скоро свидетелстват за известна нееластичност в реакцията им спрямо промяна в паричната политика. Освен това тези колебания се считат за несиметрични,

Графика В Кумулативни текущи и прогнозни изменения в лихвените проценти по кредити на ПФИ в периода октомври 2008 – декември 2009 г.

(базисни точки)



Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Прогноза, базирана на оценка по модел за корекция на грешката за извадка от януари 1997 г. до септември 2008 г. и динамика на пазарните лихвени проценти в периода октомври 2008 – декември 2009 г. Изразените в процент числа показват текущото кумулативно изменение на банковите лихви за граждани като процентен дял от прогнозното изменение.

³ За отбелязване е, че през декември 2009 г. различните лихви по кредитите на ПФИ достигат най-ниските си равнища от началото през януари 2003 г. на хармонизираната статистика на лихвените проценти по кредити на ПФИ.

в смисъл че лихвите по банкови кредити имат склонност да се приспособяват по-бързо при повишаването на основните лихвени проценти, отколкото при понижаването им. Машабът и скоростта на прехвърлянето им върху лихвените проценти по банкови кредити често са свързани с това, доколко несъвършена е конкуренцията в банковия сектор, и с наличието на номинални разходи за приспособяване (разходи вследствие промяна на цените, т.нар. *menu costs*). Тези проблеми могат да попречат на банките системно да реагират на промени в основните и пазарните лихвени проценти. Вместо това те биха могли да предпочетат да отложат коригирането на лихвените проценти по кредитите си, докато промяната на пазарните лихвени проценти надхвърли определен праг⁴. Освен това други фактори, свързани с финансовото посредничество, могат да повлияят върху тенденциите при спредовете между банкови и пазарни лихвени проценти, като например разходите, свързани с лихвен и кредитен риск, степента, в която банките избягват поемането на риск, единичните оперативни разходи, банковата ликвидност и разнообразието от предлагани продукти. Тук не е отделено специално внимание на тези допълнителни фактори.

Според литературата, посветена на ефекта на преноса им върху банковите лихвени проценти, предаването на промените в основните лихвени проценти върху банковите посредством промяна на пазарните лихви може да се моделира, като се използва една концепция за моделиране корекцията на грешките, при която към промените в даден пазарен лихвен процент се прилага регресия за едновременно настъпили (и закъснели) промени в съответните пазарни лихвени проценти и (вероятно) закъснели изменения в самите банкови лихвени проценти, както и компонент за корекция на грешката, отразяващ степента, в която през предходния период банковият лихвен процент се отклонява от дългосрочната си равновесна зависимост от пазарния лихвен процент. Прилагайки стандартния модел за корекция на грешката при прехвърляне на измененията в пазарните лихвени проценти върху лихвите по кредити на ПФИ е установено, че макар в дългосрочен план отделни лихви по кредитите да имат склонност повече или по-малко напълно да се приспособяват, това съвсем не става незабавно и скоростта на приспособяването, с която се постига дългосрочно равновесие, също е сравнително бавна (виж таблицата).⁵ Например, въпреки че 91% от спада на пазарните лихвени проценти в крайна сметка се прехвърлят върху краткосрочните жилищни кредити за домакинства, всъщност само 29% от него реално се отразяват непосредствено през месеца след този, през който настъпва изменението. В общи линии лихвените проценти по корпоративните кредити се приспособяват по-бързо към промените в пазарните лихвени проценти, отколкото лихвите по жилищните кредити за домакинства. Например 69% от спада на пазарните лихвени проценти се отразяват през първия месец в лихвите по корпоративните кредити, а освен това скоростта, с която се възвръща дългосрочното равновесие, е по-висока. Наред с всичко друго това вероятно отразява по-добрата пазарна позиция на предприятията (особено по-големите) спрямо банките в сравнение с тази на домакинствата⁶.

4 За по-подробно описание на поведението на банките при определянето на лихвените проценти виж статията, посочена в бел. 1, и препратките там.

5 Пълно описание на модела е представено в статията, посочена в бел. 1.

6 Например големите предприятия имат по-лесен достъп до други източници на финансиране, като корпоративни облигации и котираны акции, и в някои случаи могат да бъдат финансирани от международни кредитни пазари.

За да се определи в каква степен прехвърлянето на лихвите по кредитите на ПФИ от началото на последния кръг от понижения на основните лихвени проценти на ЕЦБ се отклонява от закономерностите през предишни периоди, е изготвен прогностичен модел на лихвите по кредити на ПФИ, който се базира на тенденциите в пазарните лихвени проценти през периода октомври 2008 г. – декември 2009 г. Последователно са изготвени прогнози за лихвите по кредити на ПФИ за един месец напред, а очакваните кумулативни месечни изменения са представени на графика В наред с реалните кумулативни изменения на лихвените проценти по кредити на ПФИ. Като цяло резултатите сочат, че същественият спад на пазарните лихвени проценти е прехвърлен в степента, която съответства на очакванията на база досегашния опит. Трябва да се отбележи, че към декември 2009 г. прехвърлянето му върху краткосрочните лихвени проценти по жилищните кредити за домакинства и на кратко- и дългосрочните лихвени проценти по заеми за НФП е в голяма степен в съответствие с прогнозата⁷. Единствено с разликата, че дългосрочните лихвени проценти по жилищни кредити за домакинства се приспособяват по-трудно от очакваното въз основа на закономерностите.

Като цяло, въпреки преобладаващото неблагоприятно влияние на финансовата криза върху балансите на банките от еврозоната и общия икономически спад през 2009 г. ПФИ от еврозоната успяват да прехвърлят същественото понижаване на основните лихвени проценти на ЕЦБ върху собствените си основни лихвени проценти по кредитите за граждани до степен, сходна с наблюдаваната през предишни периоди. Следователно, поне що се отнася до канала на лихвените проценти като част от предавателния механизъм на паричната политика, значителното ѝ разхлабване от страна на ЕЦБ, започнало през четвъртото тримесечие на 2008 г., изглежда, функционира задоволително и така подпомага решенията за потребление и инвестиции на домакинствата и нефинансовите предприятия. Въпреки това задоволителното предаване на паричната политика чрез лихвените проценти не гарантира, че предлагането на кредити не е било засегнато от финансовата криза. Ето защо резултатите от проучването на Евросистемата за банковото кредитиране показват продължително нетно затягане на условията за предоставяне на кредити за частния сектор през цялата 2009 г. Съществуващата все още уязвимост и продължаващата несигурност, свързана с устойчивостта на банковия сектор в еврозоната, са признак за необходимостта от внимателно наблюдение на начините за формиране цената на кредитите от страна на банките и на общо предоставените от тяхна страна през 2010 г. кредити за нефинансовия сектор.

⁷ И при трите вида лихвени проценти действителната стойност през декември 2009 г. е съвсем близо до 95% интервал на доверителност.

Тенденциите в цената на краткосрочното банково кредитиране се определят най-вече от промените при краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар, а лихвите по банковите кредити с по-продължителна срочност отразяват главно измененията в доходността на държавните облигации.

В периода от края на 2008 г. до края на 2009 г. в резултат от понижаването на 3-месечния *EURIBOR* с почти 260 б.т. номиналните краткосрочни банкови лихвени проценти по кредитите за НФП бележат спад с 210 б.т. Впоследствие, независимо от умереното засилване от май 2009 г. насам на инфлационните очаквания, реалните краткосрочни лихвени

проценти по кредитите се понижават със 158 б.т. Промените в лихвените проценти по дългосрочните банкови кредити са дори още по-силно изразени, отколкото при доходността на съответните дългосрочни държавни облигации. През 2009 г. номиналните банкови лихвени проценти по дългосрочни кредити се понижават с около 120 б.т. и спадът им е значително по-голям от този при доходността на 5-годишните държавни облигации (65 б.т.). В резултат на това спредовете между лихвените проценти по дългосрочните банкови кредити и съпоставимите пазарни лихвени проценти се свиват значително през 2009 г. в противоположност на рязкото разширяване, отчетено през предходната година. Като цяло реалните лихвени проценти по дългосрочните банкови кредити се понижават със 130 б.т. в периода от края на 2008 г. до края на 2009 г.

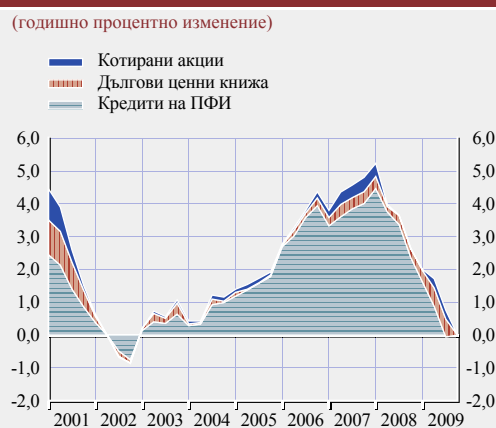
Аналогично, големият спад с 389 б.т. при реалната цена на пазарното дългово финансиране, отбелязан през същия период, се дължи не само на намаляването на доходността на държавните облигации, но и на стесняването на спредовете по корпоративните облигации (измерени като разлика в доходността на корпоративните и на държавните облигации). Тези спредове започват да се свиват в началото на 2009 г., като намаляват при всички рейтингови класове и стигат дори под равнищата от август 2008 г. (т.е. непосредствено преди мащабното разширяване на спредовете, провокирано от задълбочаването на финансовата криза). Постепенното отслабване на усещането за риск и известно възвръщане в хода на 2009 г. на склонността на инвеститорите да поемат риск води до особено силно изразено свиване на спредовете по облигациите с нисък кредитен рейтинг и по спекулативните облигации. Например в периода от края на 2008 г. до края на 2009 г. спредовете по облигациите с висока доходност в еврозоната се свиват с 1500 б.т., а по облигациите с рейтинг *AAA* – с около 100 б.т.

И накрая, реалната цена на емитиране на котираните акции също намалява значително през 2009 г. и в края на годината достига дългосрочната си средна стойност. За това допринася същественото поскъпване на акциите, настъпило в резултат от възвръщащото се доверие и намаляващото бягство от риск на инвеститорите.

ТЕМПЪТ НА ВЪНШНОТО ФИНАНСИРАНЕ СЕ ЗАБАВЯ

Въпреки наблюдаваното повсеместно понижаване на реалната цена на външното финансиране темпът на прираст на това финансиране за НФП от еврозоната бележи устойчив спад през 2009 г. (виж графика 20). През третото тримесечие на 2009 г. реалният годишен темп на нарастване на външното финансиране на НФП от еврозоната достига едва 0,1% спрямо 2,6% през последното тримесечие на 2008 г. Това се дължи изцяло на рязко намалелия принос на кредитите, предоставени от ПФИ, които през третото тримесечие на 2009 г. достига отрицателни величини. Същевременно значително се увеличава приносът на емитираните дългови ценни книжа, използвани от фирмите в еврозоната като алтернативни източници на финансиране.

Графика 20 Разбивка на реалния годишен темп на прираст на външното финансиране за нефинансовите предприятия¹⁾

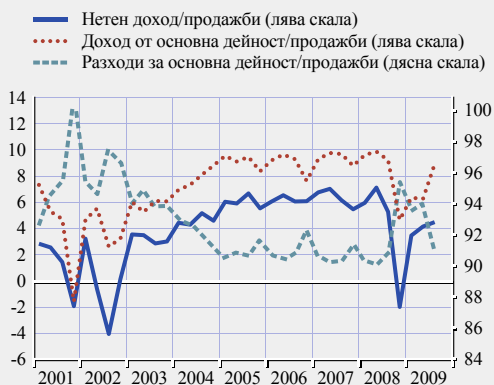


Източник: ЕЦБ.

1) Реалният годишен темп на прираст се определя като разлика между текущия годишен темп на прираст и темпа на нарастване на дефлатора на БВП.

Графика 21 Коефициенти на рентабилност на листваните нефинансови предприятия от еврозоната

(тримесечни данни, %)



Източници: „Thomson Financial Datastream“ и изчисления на ЕЦБ

Забележки: Изчисленията се базират на агрегирания тримесечен финансов отчет на листваните нефинансови предприятия в еврозоната. Екстремните стойности са изключени от извадката. Сравнен с дохода от основна дейност, който се определя като продажби минус разходи за основна дейност, нетният доход се отнася за дохода от основна и спомагателни дейности след данъчно облагане и непредвидени разходи.

Един от основните фактори, допринасящи за рязкото свиване на нуждите от външно финансиране, е влошаващата се икономическа конюнктура, а вероятно и необходимостта от известно реструктуриране на балансите. Рязкото забавяне на икономическата активност се отразява много неблагоприятно върху корпоративната печалба и върху възможността да се ползват собствени средства. Макар данните за рентабилността на предприятията от финансовите отчети на борсово регистрираните предприятия да сочат, че от началото на 2009 г. са налице известни признаци за възстановяването на нормата на печалбата, тя все още остава под равнищата, преобладаващи преди кризата (виж графика 21). Повечето показатели за рентабилността на НФП в еврозоната, базирани на данни от фондовия пазар, продължават да отчитат спад почти през цялата 2009 г. Годишният темп на изменение на дохода от акция на борсово регистрираните нефинансови предприятия в еврозоната например продължава да следва низходяща тенденция и през цялата 2009 г. остава отрицателен.

Резултатите от проучването на Евросистемата за банковото кредитиране също сочат, че свързани с търсенето фактори, като мрачните икономически перспективи, по-малкото инвестиции на предприятията в основен капитал и свиването на дейностите по сливания и придобивания, оказват силно неблагоприятно влияние върху търсенето на кредити от страна на НФП от еврозоната през 2009 г. Годишният темп на прираст на кредитите на ПФИ за НФП действително продължава устойчиво да се забавя през годината, като през септември достига отрицателна стойност – за първи път от 1999 г., когато започва отчитането на тези данни. Макар забавянето на годишния темп на прираст на кредитите на ПФИ за НФП да засяга всички матуритети, то е особено силно изразено при по-краткосрочното кредитиране и сочи, че до известна степен фирмите са заместили краткосрочните кредити с дългосрочни. За да обобщим, като цяло това продължително забавяне съответства на цикличните закономерности предвид мащаба на наблюдаваното напоследък съкращаване на капиталовите разходи и продължаващата несигурност относно икономическите перспективи. В допълнение емпиричните данни сочат, че кредитите за НФП по принцип следват бизнес цикъла със значително закъснение⁴.

Същевременно, макар че по-слабото търсене изглежда основният фактор, допринесъл за намаляване прираста на кредитите на ПФИ, данните от проучванията сочат, че е възможно върху предлагането на кредити през годината неблагоприятно въздействие да са оказали сериозни слабости в банковата система. През 2009 г. проучването на Евросистемата за банковото кредитиране продължава да отбелязва нетно затягане на условията за предоставяне на кредити въпреки известното им смекчаване през

4 Виж например Kok Sørensen, C., Marqués Ibáñez, D. and C. Rossi, "Modelling loans to non-financial corporations in the euro area", Работни материали на ЕЦБ № 989, януари 2009 г.

годината, а немалък брой фирми от еврозоната отчитат по-труден достъп до банкови кредити и по-слаба готовност на банките да предоставят такива кредити през първата половина на годината. Въпреки това през 2009 г. извънредното влошаване на факторите, определящи търсенето, като че ли изтласква на заден план последиците от ограниченото предлагане на банкови кредити.

С намаляването на потоците от банкови кредити към нуждаещи се от финансиране нефинансови предприятия от еврозоната те започват все по-често да прибегват до алтернативни източници на финансиране. По-конкретно, годишният темп на прираст на емитираните дългови ценни книжа нараства и от 7,9% в края на 2008 г. достига 16,3% в края на 2009 г., а приносът на НФП в общата емисия на дълг се увеличава от 10% преди началото на финансовата криза до над 15% в края на 2009 г. Това се дължи на пробудилия се интерес на пазара на европейски корпоративни облигации, който, предвид продължаващото свиване на дейностите по сливания и придобивания, може да се обясни най-вече с два фактора. Първо, бързото стесняване на спредовете по корпоративните облигации води до значителен спад в цената на пазарното финансиране, който е по-голям от този при банковото финансиране. Второ, замаяната на банково с пазарно финансиране вероятно е стимулирана от по-строгите условия за предоставяне на банкови кредити. Както се вижда при последните, емитирането на дългови ценни книжа е много по-интензивно при по-дългите матуритети. Приносът на емисията на краткосрочен дълг за общия темп на растеж започва да намалява в началото на 2009 г. и тази тенденция се запазва до края на годината. Това е отражение на рязко намалелата нетна емисия на краткосрочни дългови ценни книжа на НФП, което вероятно е свързано с активизиране на рефинансирането. Компаниите в еврозоната извличат ползи от изключително благоприятните пазарни

условия, като рефинансират краткосрочния си дълг, отлагайки го във времето.

Подпомогнат от оживлението на фондовите пазари през 2009 г., годишният темп на прираст на котираните акции на НФП през годината също се ускорява, като през март достига положителни стойности. До края на годината тази тенденция се засилва и през декември темпът му достига почти 2,0%.

КОРПОРАТИВНИЯТ ДЪЛГ ПРОДЪЛЖАВА ДА НАРАСТВА

В резултат от по-бързото намаляване на инвестициите, отколкото на фирмените спестявания, съотнесени към БВП, през 2009 г. финансовият недостиг (най-общо казано, степента, в която нефинансовите предприятия трябва да прибегват до външни източници на финансиране, за да покрият своите инвестиции) намалява за първи път от средата на 2004 г. насам (виж графика 22). Той обаче остава значителен, а това е знак, че има нужда от известно реструктуриране на балансите предвид влошаването на рентабилността на предприятията.

Графика 22 Финансов недостиг на нефинансовите предприятия и неговите основни компоненти

(дълг от БВП, %; плъзгаща се средна за 4 тримесечия)



Източник: ЕЦБ.

1) Включва запаси и натрупани нефинансови активи.

2) Включва нетни капиталови трансфери.

Графика 23 Коефициенти на дълга на нефинансовите предприятия



повишаване до рекордно високи равнища на коефициентите на задлъжнялост на НФП спрямо БВП и брутният опериращ излишък (виж графика 23). През третото тримесечие на 2009 г. съотношенията „дълг/БВП“ и „дълг/брутен опериращ излишък“ се повишават съответно до около 83,1% и 441%. Значителният размер на задлъжнялостта на сектор НФП може да обясни нарасналият брой фалити на предприятия през 2009 г. В същото време чувствителното понижаване на лихвените проценти намалява нетното лихвено бреме на нефинансовите предприятия през годината. Като цяло, високото равнище на дълга и свързаното с него лихвено бреме са показателни за очевидната необходимост от допълнително реструктуриране на балансите в сектора на НФП от еврозоната.

По-слабите, но все още положителни потоци от външно финансиране, съчетани с намаленото финансиране със собствени средства, водят до допълнително

2.3 ДИНАМИКА НА ЦЕНЕТЕ И РАЗХОДИТЕ

Годишната ХИПЦ-инфлация спада средно до 0,3% през 2009 г., след като е достигнала 3,3% през 2008 г. (виж таблица 1). Тези колебания рязко контрастират с предходни години, когато годишните темпове на инфлация се

Таблица 1 Динамика на цените

(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго)

	2007	2008	2009	2008 4 тр.	2009 1 тр.	2009 2 тр.	2009 3 тр.	2009 4 тр.	2009 дек.	2010 ян.
ХИПЦ и неговите компоненти										
Общ индекс	2,1	3,3	0,3	2,3	1,0	0,2	-0,4	0,4	0,9	1,0
Енергия	2,6	10,3	-8,1	2,1	-6,1	-10,7	-11,9	-3,2	1,8	4,0
Непреработени храни	3,0	3,5	0,2	3,0	2,8	0,8	-1,2	-1,5	-1,6	-1,3
Преработени храни	2,8	6,1	1,1	4,3	2,1	1,1	0,6	0,5	0,7	0,6
Неенергийни промишлени стоки	1,0	0,8	0,6	0,9	0,7	0,7	0,5	0,3	0,4	0,1
Услуги	2,5	2,6	2,0	2,6	2,2	2,2	1,8	1,7	1,6	1,4
Други показатели за цените и разходите										
Цени на производител в промишлеността ¹⁾	2,7	6,1	-5,1	3,4	-2,0	-5,7	-7,8	-4,6	-2,9	.
Цени на петрола (евро за барел) ²⁾	52,8	65,9	44,6	43,5	35,1	43,8	48,1	51,2	51,6	54,0
Цени на основните стоки ³⁾	7,5	2,1	-18,5	-9,9	-29,2	-24,5	-18,8	2,8	19,0	27,1

Източници: Евростат, „Thomson Financial Datastream“, Хамбургски институт по международна икономика и изчисления на ЕЦБ.

1) Без строителството.

2) Тип „Брент“ (за доставка по едномесечен форуърд).

3) Без енергията; в евро.

движат от 2,1% до 2,2%. През периода 1999–2009 г. средната ХИПЦ-инфлация е 2,0%.

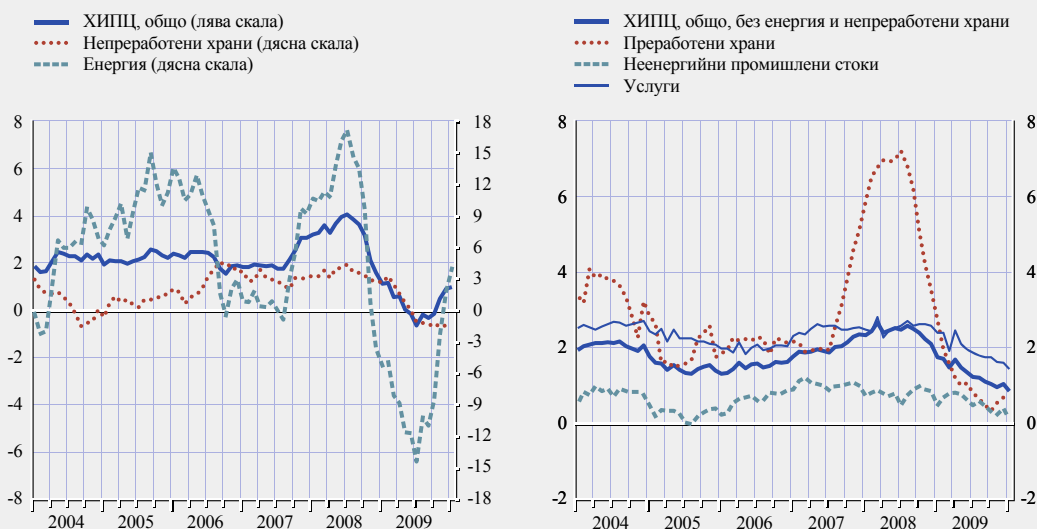
Много ниската ХИПЦ-инфлация за 2009 г. се дължи най-вече на въздействието на значително по-ниските цени на петрола и на други суровини в сравнение с високите им нива, наблюдавани през предходната година, с което се неутрализират последиците от инфлационния шок през 2008 г. Това поевтиняване обаче също е резултат от отслабващия инфлационен натиск при рязкото свиване на стопанската активност и бързото влошаване на условията на трудовия пазар.

Силно противоречивата динамика на общата годишна ХИПЦ-инфлация през цялата 2009 г. (тя първоначално спада и в средата на годината отбелязва отрицателен темп, а през второто шестмесечие отново се повишава) се определя, както това става през 2008 г., най-вече от промените в цените на суровините (особено на петрола), и по-конкретно от свързаните с това базови ефекти (виж графика 24). Глобалният икономически спад през втората половина на 2008 г. води

до ускорено понижаване на цените на суровините до началото на 2009 г., които като цяло са ниски спрямо изключително високите им равнища, достигнати през лятото на 2008 г. Така, тръгвайки от 4,0% – най-високата стойност, регистрирана в средата на 2008 г., годишният темп на ХИПЦ-инфлацията силно се забавя до 1,6% през декември и продължава да отслабва през първото шестмесечие на 2009 г. най-вече в резултат от неблагоприятни базови ефекти, като през юни за първи път става отрицателен, а през юли достига дъното от -0,7% и остава отрицателен до октомври. През последното тримесечие на 2009 г. годишната ХИПЦ-инфлация бързо се възстановява от най-ниското си ниво в резултат от комбинираното действие на по-високите цени на суровините и значителните базови ефекти, които към онзи момент стават положителни, така че в крайна сметка при измерването ѝ на годишна база е възможно да отпадне ефектът от резкия спад в цените на суровините, наблюдаван през есента на 2008 г. През ноември 2009 г. годишният темп на инфлацията отново е положителен и през декември достига 0,9%.

Графика 24 Разбивка на ХИПЦ-инфлацията по основни компоненти

(годишно процентно изменение; месечни данни)



Източник: Евростат.

През 2009 г. нарастването на заплатите се забавя, тъй като бързо влошаващите се условия на трудовия пазар започват да оказват при договарянето им натиск за ограничаване на трудовите възнаграждения и за по-ниски премии. Освен това за ограничаване на нарастването на компенсациите на наето лице допринася и намаленото работно време, до което се прибегва масово. С намаляването на индивидуалната производителност на труда разходите за труд на единица продукция рязко се увеличават, достигайки най-високата си стойност през първото тримесечие на 2009 г. въпреки стръмно спадания темп на нарастване на компенсациите на наето лице. Ето защо с понижаването на цените на производител се свива маржът и съответно спада печалбата, което се дължи на временни схеми за въздействие както върху размера, така и върху нормата ѝ.

Усещаната инфлация и краткосрочните очаквания за нея на потребителите, които през 2008 г. достигат своя връх, през 2009 г. бързо спадат до много ниски равнища. Независимо от това според проучванията дългосрочните очаквания са доста устойчиви, което показва, че те остават твърдо стабилизирани около целта на ЕЦБ да удържа инфлацията на нива под, но близо до 2% в средносрочен план.

ХИПЦ-ИНФЛАЦИЯТА ВРЕМЕННО Е ОТРИЦАТЕЛНА ВЕЛИЧИНА ПОРАДИ ПРОМЕНИ В ЦЕНЕТЕ НА ЕНЕРГОНОСИТЕЛИТЕ И ХРАНИТЕ

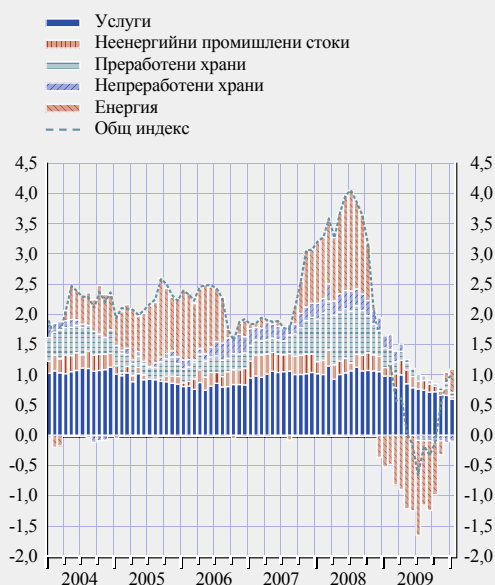
Големите колебания в цените на суровините са основният фактор за силно изразената динамика на ХИПЦ-инфлацията в еврозоната през 2009 г. Бързото ѝ намаляване от рекордните 4,0% през юли 2008 г. до най-ниското ниво от -0,7% през юли 2009 г. и повишаването ѝ отново до 0,9% към декември 2009 г. са повлияни в голяма степен от наблюдаваната безпрецедентна колебливост на международните цени през 2008 г. и 2009 г. От пика през лятото на 2008 г. цените на енергията и промишлените и селскостопанските суровини рязко се

понижават до най-ниското си ниво през зимата на 2008–2009 г., след което в голямата си част отново нарастват към края на 2009 г. Общият спад в темповете на изменение на ХИПЦ през 2009 г. също е повлиян от ясно изразения дефлационен ефект на свиващата се икономика, като се наблюдава постепенно забавяне при много от неговите компоненти (виж графика 25).

Резките колебания в енергийния компонент на ХИПЦ (с тегло 9,6% в общия ХИПЦ) плътно следват промените в цените на петрола (като бензин, дизелово гориво и нефта), предизвикани от международните цени на петрола и закъснялата реакция на непетролните енергийни компоненти на ХИПЦ (като електроенергия и природен газ) спрямо динамиката на цените на суровия петрол. След спад от върховото си ниво през юни 2008 г. (в евро) цените на петрола достигат най-ниското си равнище през декември 2008 г., след което до

Графика 25 Принос за ХИПЦ-инфлацията на основните ѝ компоненти

(принос годишно в процентни пунктове; месечни данни)



Източник: Евростат.

Забележка: В резултат от закръглявания сумарният принос може да не се равнява точно на общия индекс.

декември 2009 г. възстановяват наполовина стойността си. При тези условия, отчитайки ефекта от закъснялото въздействие върху цените на непетролните енергийни компоненти, годишният темп на изменение на цените на енергоносителите, включени в ХИПЦ, достига своето най-ниско равнище от -14,4% през юли 2009 г., когато започват да се проявяват силни базови ефекти наред с временно поевтиняване на енергоносителите, а после се възстановява и стига до +1,8% през декември 2009 г., като през втората половина на годината цените на непетролните енергийни компоненти продължават да оказват натиск върху ХИПЦ.

В еврозоната при хранителните стоки темпът на инфлация устойчиво се забавя през 2009 г. и през втората ѝ половина достига отрицателни стойности, отбелязвайки най-ниското си равнище от началото на динамичния ред през 1990 г. Този процес на дезинфлация е предизвикан от предишни спадове в цените на селскостопанските суровини в условията на слабо потребителско търсене. През 2009 г. годишният темп на нарастване на ХИПЦ-компонента на преработените храни, който през юли 2008 г. достига своя връх от 7,2%, запазва низходящия си тренд под въздействието на бързо увеличаващите се международни цени на селскостопанските продукти, като тестени изделия и зърнени храни, млечни продукти, растителни и животински мазнини, и в края на годината намалява до 0,7% наред с поевтиняването на тези стоки на световния пазар и в условията на намаляващи транспортни разходи. Като цяло през 2009 г. преработените храни поскъпват средно с 1,1% в сравнение с наблюдавания през 2008 г. скок от 6,1%. Инфлацията при непреработените храни също рязко забавя темп през първата половина на 2009 г. и през второто шестмесечие достига отрицателна стойност. Тази тенденция на спад може само отчасти да бъде обяснена с влиянието на климатичните промени върху цените

на плодовете и зеленчуците, а също да се извлече и от забавянето в темпа на инфлация при месото поради обратата в цените на фуражните смеси на международните пазари след чувствителното им покачване през 2008 г.

Като се изключат цените на енергоносителите и храните (преработени и непреработени), от средата на 2008 г. ХИПЦ-инфлацията следва тенденция към постепенен спад, първоначално в резултат от съдържащия ефект на вътрешни фактори, съпроводен с по-бавното нарастване на заплатите и понижаване на нормата на печалбата, но донякъде и в резултат от ефекта на пренос на намаляващите цени на суровините.

Цените на неенергийните промишлени стоки през 2009 г. се повишават средно с 0,6%, което е малко по-слабо в сравнение с 0,8% за 2008 г. и 1% за 2007 г. Продължаващото от началото на 2008 г. понижаване проличава още по-ясно през лятото на 2009 г. и към декември в този компонент на ХИПЦ годишната инфлация достига 0,4%. Този скорошен спад в темпа се дължи на по-широк отпреди набор от позиции. Освен намаляващата инфлация при дълготрайните стоки, която през септември 2009 г. достига рекордно ниско ниво от -1,1%, в частност във връзка с големите отстъпки, предлагани от търговците на автомобили, инфлацията при недълготрайните стоки започва да забавя темп от втората половина на 2009 г. насам, преодолявайки наблюдаваната повече от три години възходяща тенденция, тъй като отслабва натискът на фирмите при формирането на цените.

Инфлацията при услугите (най-трудно реагиращият на промени компонент на ХИПЦ), която като цяло е устойчива и остава на сравнително високо ниво от около 2,5% през по-голямата част от 2008 г., също започва намалява през 2009 г. и до края на годината достига 1,6%. Тази умереност на инфлацията в цените на услугите е

свързана с вълното търсене и ожесточената конкуренция между фирмите. Тя се наблюдава и на по-дезагрегирано равнище, тъй като намаляването на инфлацията при услугите се дължи в най-голяма степен на тези в сферата на отбиха и развлеченията, и в частност при ресторанти и кафенета и пакетни туристически и хотелиерски услуги, които отчитат отрицателна инфлация през втората половина на годината, и в по-малка степен – на транспортните услуги. Техният принос при пътническият транспорт почти изцяло се дължи на въздушния. За разлика от тях отрицателният принос, който оказват спадащите цени на комуникационните услуги, наблюдаван през продължителен период от време, напоследък намалява.

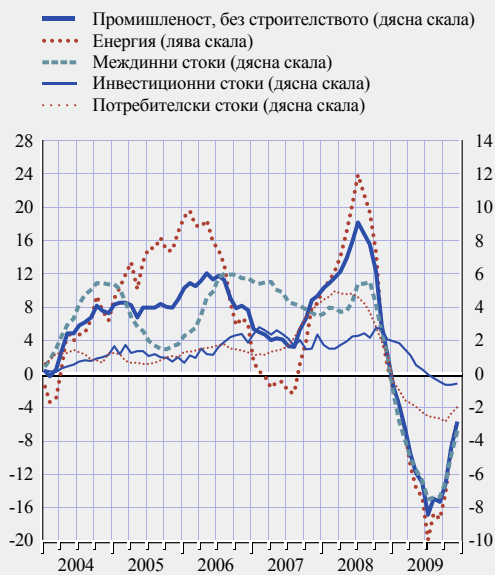
ЦЕНЕТЕ НА ПРОИЗВОДИТЕЛ ПРЕЗ 2009 Г. СПАДАТ

В условията на глобално свиване на стопанската активност и последствията от сериозния инфлационен шок вследствие поевтиняването на суровините се очертава силна тенденция към спад на цените по веригата на предлагането, водеща до понижаване на цените на производител за голям брой стоки. В края на 2008 г. тази тенденция първо засяга началните етапи на производството, а към втората половина на 2009 г. – и по-късните фази от производствения процес. Този рязък обрат в инфлацията на цените на производител от нарастването с много високи темпове, наблюдавано през лятото на 2008 г., се осъществява на фона на по-ниски ценови равнища при суровините и търсенето на фактори на производството (както капитал, така и работна ръка). Този натиск за понижаване на цените донякъде отслабва към края на годината при известно съживяване на активността и възстановяване на международните цени на основните стоки.

Годишният темп на изменение на цените на производител в промишлеността (без строителството) в еврозоната средно за 2009 г. е -5,1%, което представлява обрат от увеличението с 6,1%, отбелязано през 2008 г.

Графика 26 Разбивка на цените на производител в промишлеността

(годишно процентно изменение; месечни данни)



Източник: Евростат.

След като достига най-ниската си стойност от -8,4% през юли 2008 г. – почти огледален обрат от рекордните 9,1%, отчетени през юли 2008 г., годишната инфлация в цените на производител през декември 2009 г. се възстановява до -2,9% главно поради промени в цените на енергоносителите.

Годишното изменение на цените на производител в енергетиката достига най-ниското си равнище от -20,0% през юли 2009 г. и през декември се установява на -5,1%.

Без да се отчитат строителството и енергетиката, годишният темп на нарастване на цените на производител в промишлеността, който през юли 2008 г. достига най-високото си равнище от 4,3%, през декември 2009 г. спада до -3%. Тази тенденция е особено силно изразена при междинните стоки, има по-малка амплитуда при потребителските стоки и се проявява с известно закъснение при инвестиционните стоки (виж графика 26).

От най-високата си стойност от 5,5% през септември 2008 г. инфлацията при междинните стоки намалява до най-ниското равнище от -7,6% през юли 2009 г. под (закъснялото) въздействие на спадащите цени на промишлените суровини и енергията, както и на недонатоварването на производствените мощности и ожесточената конкуренция. През втората половина на годината възстановяването на цените на суровините и петрола води до стабилизиране на ценовите равнища при междинните стоки при постепенно намаляващия спад на годишните цени в резултат и от благоприятни базови ефекти.

По-нататък по производствената верига продължават ускорено да намаляват цените на производител при потребителските стоки, след като темпът им на изменение през март 2008 г. е достигнал върхова стойност от 5,0% (най-високият темп от създаването на ИПС през 1999 г.) в резултат от инфлационния шок вследствие глобалния натиск от страна на търсенето върху цените на храните. Макар че годишният темп на прираст на цените на производител при потребителските стоки през декември 2009 г. е -1,9%, като се изключат цените на тютюневите изделия и храните, той възлиза на -0,3%. Промените в годишния темп на прираст на цените на производител при инвестиционните стоки са по-слабо изразени и изостават от други компоненти на индекса. Годишните темповете на инфлация при тези стоки спадат до нула към средата на 2009 г. и през декември 2009 г. отчитат отрицателна стойност от -0,6% при намаляващи разходи и изчерпване на поръчките в условията на бързо свиване на търсенето и интензифициране на конкуренцията.

Като цяло вялото търсене в еврозоната и в световен мащаб води до много по-конкурентни пазарни условия в различните фази на производствения процес. Тази засилена конкуренция в

съчетание с по-евтините суровини на международните пазари намира проявление в мащабния спад на цените на производител при факторите на производството и крайната продукция както в преработващата промишленост, така и в сектора на услугите.

РАЗХОДИТЕ ЗА ТРУД ЗНАЧИТЕЛНО НАМАЛЯВАТ

Показателите за разходите за труд в еврозоната сочат значително забавяне на прираста им през цялата 2009 г., предшествано от ускорен растеж и достигане през 2008 г. на най-високото равнище след години на по-умерена динамика на заплатите. На фона на рязкото съкращаване на отработените часове обаче се наблюдават значителни различия в показателите по отношение степента на това забавяне.

През 2009 г. растежът на договорените заплати осезаемо се забавя до 2,1% годишно през четвъртото тримесечие, след като през същото тримесечие на 2008 г. достига върхово ниво от 3,6% при диапазон 2,1–2,3%, в който се движи през последните години. Този показател улавя основния компонент на заплатите, определени предварително чрез колективни договори. Забавянето му вероятно отразява отслабващото влияние на договорните права на работещите поради резкия спад в стопанската активност, произтичащото от него влошаване на условията на трудовия пазар в еврозоната и бързото засилване на безработицата, както и значителното намаляване на инфлацията (виж таблица 2). Като се има предвид обаче, че през третото тримесечие на 2009 г. еврозоната отчита годишен растеж на БВП от -4,0%, договорените заплати, изглежда, са се приспособили само частично към икономическия спад (виж таблица 3 в раздел 2.4 на тази глава).

Годишното нарастване на компенсациите на наето лице пречупва възходящия си тренд дори по-рано, отколкото договорените заплати, като се установява на 3,6% през третото тримесечие на 2008 г.,

Таблица 2 Показатели на разходите за труд

(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго)

	2007	2008	2009	2008 4 тр.	2009 1 тр.	2009 2 тр.	2009 3 тр.	2009 4 тр.
Договорени заплати	2,1	3,2	2,6	3,6	3,2	2,8	2,3	2,1
Общи почасови разходи за труд	2,5	3,5	.	4,4	3,8	4,3	3,2	.
Компенсация на наето лице	2,5	3,2	.	3,0	1,9	1,6	1,4	.
<i>Допълнителни показатели</i>								
Производителност на труда	1,0	-0,2	.	-1,7	-3,8	-3,1	-2,0	.
Разходи за труд на единица продукция	1,6	3,5	.	4,8	5,9	4,8	3,5	.

Източници: Евростат, национални данни и изчисления на ЕЦБ.

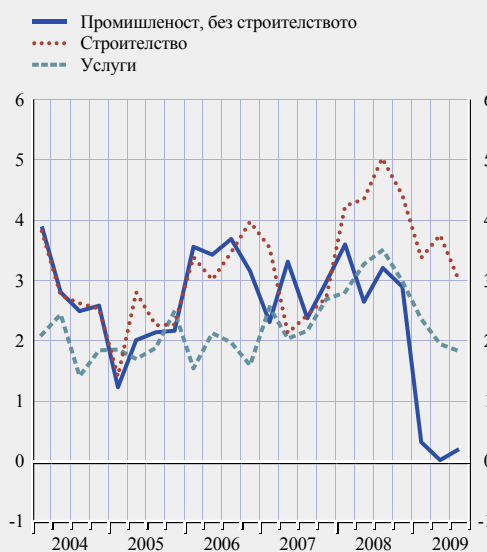
преди да се приспособи, като намалява по-бързо до 1,4% през същото тримесечие на 2009 г., което е най-ниският темп на прираст, регистриран от създаването на ИПС. По-силно изразеното понижаване на този показател за разходите за труд в сравнение с договорените заплати (т.нар. *wage drift*) се дължи на факта, че той обхваща гъвкавите елементи на възнагражденията, като премиите, които по някои данни са намалели значително. В добавка компенсациите на наето лице са автоматично повлияни от съкратеното работно време, към което прибъгват много предприятия в условията на икономически спад.

Макар че по държави по-бавното нарастване на компенсациите на наето лице е повсеместно, разбивката по отрасли показва значителни различия с особено резки спадове в промишлеността (без строителството, при което често се прибъгва до намалено работно време), където прирастът на компенсациите на наето лице става нулев към средата на годината. В противовес темповете им на нарастване в строителния сектор остават високи при 3,0% през третото тримесечие на 2009 г., отразявайки в голяма степен някои структурни ефекти, като съкращаването предимно на нископлатени работници, и най-вече поради силно изразените регионални различия (виж графика 27).

За разлика от компенсациите на наето лице годишният темп на нарастване на почасовите разходи за труд остава висок, макар и значително под върховото си равнище от 4,4% през четвъртото тримесечие на 2008 г. Този траен темп на нарастване се дължи по същество на факта, че до третото тримесечие на 2009 г. отработените часове на наето лице намаляват с почти 2% годишно, което обикновено е съпроводено

Графика 27 Компенсация на наето лице по отрасли

(годишно процентно изменение; тримесечни данни)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Графика 28 Разходи за труд в еврозоната

(годишно процентно изменение, тримесечни данни)



Източник: Евростат.

Графика 29 Декомпозиране на дефлатора на БВП

(годишно процентно изменение; процентни пунктове)



Източник: Евростат.

от непропорционално намаление на заплащането (виж каре 5).

Ето защо годишното нарастване на почасовите разходи за труд също надхвърля това на договорените заплати въпреки отражението на по-малките премии. Най-голямо годишно нарастване на почасовите разходи за труд е отчетено в промишлеността, където най-неограничавано са прилагани схеми за гъвкаво работно време.

Тъй като икономическият спад е съпътстван от запазване на работната ръка, в много части на еврозоната се наблюдава силно намаляване на производителността на труда, измерена чрез готовата продукция на един зает. Поради факта, че нарастването на компенсациите на наето лице реагира доста по-слабо на спадащата стопанска активност, разходите за труд на единица продукция бързо се увеличават, като годишният им растеж през първото тримесечие на 2009 г. достига върхова стойност от 5,9%. Това повишение има сериозно отражение

върху нормата на печалба. Като циклически ефект от започналото пречупване на тренда прирастът на разходите за труд на единица продукция отново спада до 3,5% към третото тримесечие на 2009 г. Тази динамика на разходите за труд на единица продукция е повлияна главно от годишния растеж на производителността на труда, чийто темп през 2008 г. се забавя до средно -0,2% (сравнено с около 0,1% до 1,5% през 2006–2007 г.) и достига най-ниската си стойност през първото тримесечие на 2009 г. със спад от 3,8% на годишна база. По-късно този темп отслабва до -2,0% към третото тримесечие на 2009 г. в условията на нарастващ обем на производството и продължаващо възстановяване (виж графика 28).

НОРМА НА ПЕЧАЛБАТА

С увеличаването на разходите за труд на единица продукция оперативните маржове започват бързо да се свиват. Международните продажни цени са подложени на натиск, което се отразява върху годишния прираст

на дефлатора на БВП, спаднал рязко от 2,3% в средата на 2008 г. до 0,9% през третото тримесечие на 2009 г. (виж графика 29). Показателят за обща норма на печалбата, измерен като разлика между темповете на растеж на дефлатора на БВП и на разходите за труд на единица продукция, показва рязък спад на маржа на печалбата с 3,5 пр.п. през първите три тримесечия на 2009 г. след намалението му с 1,3 пр.п. през 2008 г.

При тези условия съвкупната оперативна печалба на компаниите се свива (през първите три тримесечия на 2009 г. с 11% на годишна база) в почти същата степен, което се дължи на негативния ефект върху размера ѝ вследствие спада на икономическата активност и намаляването на печалбата на единица готова продукция.

ЦЕНЕТЕ НА ЖИЛИЩНИТЕ И ТЪРГОВСКИТЕ ИМОТИ СПАДАТ

Цените на жилищните имоти, които не са включени при измерването на ХИПЦ, спадат през първата половина на 2009 г., следвайки тенденцията към забавяне, наблюдавана от втората половина на 2005 г. Според последните оценки цените на жилищните имоти в еврозоната като цяло се понижават на годишна база с близо 2,4% през първото шестмесечие на 2009 г. след увеличението с 2,8% през първата и с 0,8% през втората половина на 2008 г. (виж графика 30). Данните по държави показват, че поевтиняване на жилища в еврозоната се наблюдава в сравнително широк мащаб, макар и с големи различия по държави и национални региони. Цените на жилищата, които са започнали да спадат в Ирландия през втората половина на 2007 г. и в Малта през първата половина на 2008 г., отбелязват ново рязко понижаване в тези две държави през първата половина на 2009 г. Освен това през първото шестмесечие на 2009 г. е отчетен и значителен спад в цените на жилищата в Испания, Франция, Словения и Финландия. За разлика от тях през първата половина на 2009 г. те поскъпват в Италия, Португалия и Австрия. Данните за Германия показват само слабо намаляване на цените

Графика 30 Динамика на цените на жилищните имоти в еврозоната

(Годишно процентно изменение; годишни данни)



Източник: Изчисления на ЕЦБ, базирани на нехармонизирани национални данни.

Забележка: Данните за 2009 г. се отнасят за първото шестмесечие.

на жилищата за 2009 г. след период на нисък растеж.

От началото на 2008 г. дисконтираната стойност на търговските имоти в еврозоната намалява, което съответства на разбирането, че през последното десетилетие в еврозоната тяхната стойност е по-зависима от икономическия цикъл, отколкото са цените на жилищата. Влошаването на условията на пазарите на търговски имоти в еврозоната има твърде широка основа и всички държави от еврозоната, за които има налични данни, отчитат спад в дисконтираната стойност на първокласните имоти след четвъртото тримесечие на 2008 г. Средно на годишна база спадът в цените им за последните тримесечия се движи в диапазона между 10% и 13%, все пак варирайки по държави – от 50% годишно намаляване на цените в някои страни до умерено в други. Като цяло, в държавите, отчитащи най-рязко повишение на цените в периода 2004–2007 г., се наблюдават и най-сериозните корекции от началото на 2008 г. насам.

ТЕНДЕНЦИИ В ИНФЛАЦИОННИТЕ ОЧАКВАНИЯ

Информацията, получена от „Consensus Economics“, „Euro Zone Barometer“ и проучването на експертите на ЕЦБ по икономическо прогнозиране, показва, че дългосрочните очаквания за инфлацията (за 5 години напред) остават на равнище близо до 2,0%. Според експертите на ЕЦБ по прогнозиране през 2009 г. обединените от тях средни точкови оценки за инфлацията през 2014 г. остават в диапазона 1,9–2%. Освен това изравняващите темпове на инфлация, получени на база инфлационно индексиранияте облигации и съпоставимите лихвени проценти, изведени от инфлационно индексиранияте суапове в еврозоната (като се използва очакваният 5-годишен форуърден темп на инфлация за пет години напред), през 2009 г. остават в диапазона

2,2–2,7%. Както се посочва в раздел 2.1, понякога тези пазарни измерители могат да подават неверни сигнали и изглежда през последната година са повлияни съществено от деформации, свързани с проблеми на ликвидността. За да обобщим, както проучванията, така и пазарните показатели продължават да сочат, че не съществува риск инфлационните очаквания да се изплъзнат от контрол.

2.4 ДИНАМИКА НА ПРОИЗВОДСТВОТО, ТЪРСЕНЕТО И ПАЗАРА НА ТРУДА

БЕЗПРЕЦЕДЕНТО СВИВАНЕ НА БВП В ЕВРОЗОНАТА ПРЕЗ 2009 Г.

През 2009 г. реалният БВП на еврозоната се свива с 4,0% след рязкото забавяне на

Таблица 3 Структура на растежа на реалния БВП

(процентно изменение, ако не е посочено друго; сезонно изгладени данни)

	Годишни темпове ¹⁾					Тримесечни темпове ²⁾							
	2007	2008	2009	2008 4 тр.	2009 1 тр.	2009 2 тр.	2009 3 тр.	2009 4 тр.	2008 4 тр.	2009 1 тр.	2009 2 тр.	2009 3 тр.	2009 4 тр.
Реален брутен вътрешен продукт	2,7	0,5	4,0	-1,8	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1	-1,9	-2,5	-0,1	0,4	0,1
от които:													
Вътрешно търсене ³⁾	2,4	0,6	.	-0,5	-3,2	-3,4	-3,2	.	-0,8	-2,0	-0,7	0,4	.
Частно потребление	1,6	0,4	.	-0,7	-1,3	-0,9	-1,0	.	-0,5	-0,4	0,1	-0,1	.
Потребление на сектор „държавно управление“ ⁴⁾	2,3	2,0	.	2,4	2,5	2,5	2,5	.	0,6	0,6	0,6	0,6	.
Брутно образуване на основен капитал	4,7	-0,7	.	-5,8	-11,5	-11,7	-11,4	.	-4,0	-5,4	-1,6	-0,8	.
Изменение на запасите ⁴⁾	0,0	0,1	.	0,6	-0,5	-0,8	-0,6	.	0,2	-0,8	-0,6	0,5	.
Нетен износ ³⁾	0,4	0,0	.	-1,3	-1,8	-1,5	-0,9	.	-1,1	-0,5	0,6	0,1	.
Износ ⁵⁾	6,3	0,8	.	-6,9	-16,6	-17,2	-13,5	.	-7,2	-8,6	-1,2	3,1	.
Внос ⁵⁾	5,5	0,9	.	-4,0	-12,8	-14,3	-11,8	.	-4,8	-7,4	-2,8	3,0	.
Реална брутна добавена стойност													
от която:													
Промисленост, без строителството	2,4	-0,9	.	-7,6	-16,6	-17,1	-13,6	.	-6,4	-8,3	-1,5	2,3	.
Строителство	2,2	-0,8	.	-3,4	-5,9	-4,7	-4,2	.	-1,8	-1,0	-0,7	-0,8	.
Чисто пазарни услуги ⁶⁾	3,9	1,2	.	-0,7	-2,9	-2,9	-2,7	.	-1,1	-1,5	0,0	-0,0	.

Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Отчетните данни са сезонно и частично календарно изгладени, тъй като не всички държави от еврозоната отчетат в тримесечните си национални сметки календарно изгладени статистически редове.

1) Процентно изменение спрямо същия период на предходната година.

2) Процентно изменение спрямо предходното тримесечие.

3) Като принос за растежа на реалния БВП; процентни пунктове.

4) Включително придобити минус осребрени ценности; като принос за растежа на реалния БВП; процентни пунктове.

5) Износът и вносет обхващат стоки и услуги и включват вътрешната за еврозоната презгранична търговия. Тъй като последната не е приспадната от данните за вноса и износа, използвани в националните сметки, тези данни не са пряко съпоставими с данните от платежния баланс на еврозоната.

6) Включва търговия, транспорт, ремонтни дейности, хотелиерство и ресторантьорство, комуникации, финансово посредничество, недвижими имоти, наеми и предприемачество.

растежа от 2,7% през 2007 г. на 0,5% през 2008 г. (виж таблица 3).

Това съществено свиване – най-голямото, отбелязано до момента – се дължи главно на много силния спад на производството, наблюдаван през последното тримесечие на 2008 г. и първото тримесечие на 2009 г. в условията на възобновяване на финансовите трусове, на засилена несигурност и безпрецедентно намаляване на активността и търсенето в световен мащаб. Фирмите, изправени пред внезапното влошаване на бизнес перспективите, бързо изчерпващите се поръчки и по-скъпия и труден достъп до финансиране, отлагат плановете си за разширяване и съкращават стоковите си запаси. Домакинствата увеличават спестяванията, изправени пред по-голямата несигурност вследствие влошаването на перспективите за краткосрочната заетост и портфейлните загуби. В резултат на това БВП се понижава кумулативно с 4,4% през четвъртото тримесечие на 2008 г. и първото тримесечие на 2009 г. Впоследствие като цяло производството се стабилизира през второто тримесечие на 2009 г. и възстановява положителния си растеж през втората половина на годината – макар и при умерен темп и от много ниска база – успоредно с постепенното подобряване на финансовите условия и нарастването на външната търговия.

СПАДЪТ НА БВП Е ПРЕДИЗВИКАН ГЛАВНО ОТ ПРОМЕНИ В КАПИТАЛОВИТЕ РАЗХОДИ В ЧАСТНИЯ СЕКТОР И ВЪНШНАТА ТЪРГОВИЯ

Рязкото съкращаване на търсенето през четвъртото тримесечие на 2008 г. и първото на 2009 г. се дължи главно на промени в капиталовите разходи в частния сектор и международната търговия, докато държавните разходи (както потребителски, така и капиталови) продължават да нарастват. Същевременно свиването на частното потребление се осъществява с по-бавни темпове. Влошаването от средата на 2008 г. на външната среда преминава в силен спад след засилването на финансовата криза през

Графика 31 Принос за тримесечния растеж на реалния БВП

(тримесечен принос, пр.п.; сезонно изгладени данни)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

1) Процентно изменение спрямо предходното тримесечие.

последното тримесечие на годината при забавяне на растежа в развитите и в страните с възникващи пазари. В стремежа си да правят икономии по веригата на предлагането в световен мащаб фирмите отказват сделки и отлагат доставки, което води до особено рязко свиване на износа през четвъртото тримесечие на 2008 г. и първото тримесечие на 2009 г. При тези условия фирмите силно орязват капиталовите си разходи както за инвестиции в основен капитал, така и за запаси. При бързото влошаване на пазара на жилища спадът в жилищните инвестиции също набира скорост. В същото време редица правителствени мерки, предприети в контекста на Европейския план за икономическо възстановяване, заедно с ускоряващия се темп на дезинфлация подкрепят доходите на домакинствата и забавят свиването на потреблението (виж графика 31).

Частното потребление намалява с около 1% през 2009 г. в условията на увеличаващи се буферни спестявания. Същевременно прирастът на реалния разполагаем доход

на домакинствата се запазва относително устойчив на равнище от почти 1% годишно, особено в сравнение с мащаба на съкращаване на производството, а оттук и на общия разполагаем доход в еврозоната. Тази относителна еластичност е обусловена от четири главни фактора. Първо, нарастването на компенсацията на наето лице отчита по-слабо забавяне, отколкото производителността на труда, тъй като заплатите продължават да се увеличават главно поради дългите срокове на сключените колективни трудови договори (виж раздел 2.3 в тази глава). Освен това равнището на заетост отбелязва много по-слаб спад от този на производството поради политиката на фирмите да запазят работниците си, използвайки предимно схеми за държавно субсидиране. Трето, мерките за бюджетно стимулиране, както и автоматичните бюджетни стабилизатори подпомагат в значителна степен разполагаемия доход на домакинствата под формата на силно увеличение на социалните помощи, по-слабо нарастване на социалноосигурителните вноски и намаляване на подоходните данъци. И накрая, отчетената средно за 2009 г. много ниска инфлация също допринася за тази еластичност.

В същото време в условията на голяма несигурност, влошаващи се перспективи за трудовия пазар, намаляващо финансово благосъстояние, затягане на условията за предоставяне на кредити и свиващ се пазар на жилища домакинствата увеличават значително (според оценки с 1,6 пр.п. за една година) дела на спестяванията си – от 14,1% през 2008 г. той достига през пролетта на 2009 г. равнищата, наблюдавани последно в периода 2002–2003 г., когато отбеляза своя връх. През третото тримесечие на 2009 г. сезонно изгладената норма на спестяване слабо се понижава. Показателите за доверието на потребителите, които в средата на 2007 г. достигат върхови стойности, през есента на 2008 г. рязко спадат и през пролетта на 2009 г. отбелязват ретроспективно ниски

нива, преди да започнат да се възстановяват през останалата част от годината (виж графика 32). Неблагоприятните прогнози за трудовия пазар допринасят за намаляване на потребителското доверие, поради което домакинствата ограничават разходите си и трупат буферни спестявания. Несигурността на домакинствата по отношение на перспективите пред икономиката се засилва и от поевтиняването на жилищата и рязкото намаляване на финансовото благосъстояние при силния спад на фондовите пазари и въпреки частичното им възстановяване, започнало през второто тримесечие на 2009 г. Фактът, че динамиката на нормата на спестяване се различава чувствително по региони, говори за големи колебания в условията и в доверието, особено по отношение на пазара на труда в цялата еврозона.

След спад от 1,3% годишно до първото тримесечие на 2009 г. през годината разходите на домакинствата проявяват тенденция да се

Графика 32 Показатели за доверието

(баланс на оценките; сезонно изгладени данни)



Източник: Проучвания на Европейската комисия за бизнеса и потребителите.

Забележка: Посочените данни се изчисляват като отклонение от средната величина за периода след януари 1985 г. за доверието при потребителите и промишлеността и след април 1995 г. за доверието при услугите.

стабилизируют, подпомогнати в значителна степен от отпусканите държавни субсидии за клиенти, които предават старите си коли за вторични суровини и закупуват нови. Тези временни схеми водят до увеличаване броя на регистрираните нови автомобили от ниските нива, наблюдавани през четвъртото тримесечие на 2008 г. и първото тримесечие на 2009 г., и допринасят за стопяване на свръхзапасите от автомобили, а отгук и за съживяване на автомобилостроенето.

Прирастът на потреблението на сектор „държавно управление“ през 2009 г. остава динамичен и леко се ускорява спрямо растежа от 2% за 2008 г., тъй като основните му компоненти (заплати на държавни служители и платими в натура социални трансфери) не са засегнати в краткосрочен план от цикличната динамика. Нещо повече, като цяло правителствата проявяват стремеж да подпомагат икономиката по време на рецесията.

Общо инвестициите в основен капитал отчитат много рязък спад, оценяван на около 11% през 2009 г. след слабото им понижение през 2008 г., последвало двете години на силен растеж (5,7% през 2006 г. и 4,7% през 2007 г.), като се съкращават особено рязко на тримесечна база през четвъртото тримесечие на 2008 г. и първото тримесечие на 2009 г. За разлика от частните инвестиции държавните остават динамични, дори ускоряват прираста си в резултат от постепенното проявление на правителствените решения от края на 2008 г. за разходи, противодействащи на рецесията.

По-подробният анализ на компонентите на частните инвестиции показва, че през 2009 г. жилищните инвестиции бележат рязък спад с около 10% в условията на намаляващи цени на жилищата. Това е почти два пъти над отчетената за 2008 г. стойност след края на експанзията на жилищното строителство през 2007 г. Свиването като цяло се проявява по-осезаемо в държавите, при които в

средата на десетилетието се наблюдава много ускорено поскъпване на жилищата, което е особено силно в някои от тях.

Фирмените инвестиции в основен капитал спадат дори по-бързо от жилищните инвестиции – с около 14% годишно, в противовес на умерения им растеж, наблюдаван през 2008 г., когато фирмите се възползват от благоприятните условия през първото полугодие. По-голямата несигурност относно перспективите за бъдещето, колапсът на търсенето, слабият натиск за натоварване на производствените мощности и намаляващата норма на печалбата, както и първоначално по-строгите условия за финансиране допринасят в различна степен за това особено голямо съкращаване на корпоративните инвестиции.

Запасите – друга ключова променлива, обясняваща динамиката на нефинансовите инвестиции на предприятията – играят съществена роля за задълбочаването на икономическия спад. Те допринасят по оценки с около 0,7 пр.п. за спада на БВП през 2009 г. като цяло, със значителен тримесечен отрицателен принос за темпа на растеж на БВП през първата половина на годината (възлизащ на над 1,4 пр.п. от БВП), който е последван от известен подем през втората половина. През второто шестмесечие на 2008 г. фирмите в търговията на дребно започват да съкращават запасите си от стоки, а тези от преработващата промишленост – запасите си от материали, като обаче според проучванията с ускорен темп трупат запаси от готова продукция, тъй като първоначално подценяват скоростта, с която търсенето намалява. В съчетание с очаквания по-нататъшен спад на търсенето и с увеличаващите се разходи за поддържането на запаси това поражда усещането, че равнищата им са много по-високи от необходимото през есента на 2008 г. По същото време спадащите цени на готовата продукция (при основните и промишлените стоки) водят до рекордно високи разходи за поддържането на

Графика 33 Запаси в преработващата промишленост и търговията на дребно (проучване на ИМП)

(индекси на дифузия)



Източници: „Markit“ и ЕЦБ.
Забележки: „Преработваща промишленост, общо“ представлява проста средна величина от показателите „фактори на производството“ и „крайна продукция“, а „всичко“ е проста средна от „преработваща промишленост, общо“ и „търговия на дребно“.

запаси и осигуряват сериозни стимули за намаляването им. В стремежа си да поддържат оптимално съотношение между запаси и продажби фирмите започват рязко да свиват производството си и заедно с това все по-ускорено да се освобождават от готовата продукция. В началото на 2009 г. се наблюдава мащабно снижаване равнището на всички видове запаси, което достига своя връх през второто тримесечие. През втората половина на годината освобождаването от запаси забавя темпа си поради бързото нормализиране на нивата им, с което подпомага растежа на БВП. Проучвания и спорадични данни сочат, че в края на 2009 г. в общи линии не се наблюдава излишък на запаси и равнището им се възприема дори като „оскъдно“ (виж графика 33).

Износът на стоки и услуги от еврозоната намалява с близо 13% за 2009 г., след като отбелязва темпове на растеж от 0,8% за

2008 г. и 6,3% за 2007 г. (тези данни включват търговията в рамките на еврозоната). Влошените условия във външната среда от лятото на 2008 г. се превръщат в силен спад през последното тримесечие на годината, когато отказът от много сделки и отлагането на доставки предизвикват особено рязко съкращаване на износа. В съответствие с представата за спад по веригата на предлагането търсенето на междинни стоки е чувствително повлияно от това на инвестиционни стоки. Същевременно еврото значително поскъпва в номинално ефективно изражение и това вероятно също се отразява върху износа. Въпреки това той отново възобновява растежа си през втората половина на 2009 г., когато основните експортни пазари се отгласкват от дъното, търговските партньори спират да съкращават запасите си и верига на предлагането в световен мащаб отново започва да функционира по-нормално. През последните няколко месеца на годината различни проучвания относно поръчките за износ на промишлена продукция и портфейлите с поръчки показват възстановяване на растежа. Успоредно с това вносът в еврозоната се свива през 2009 г. (макар и в по-малка степен от износа) в отговор на намаляващо вътрешно търсене. Тъй като при експорта спадът взема превес, през 2009 г. нетната търговия има съществен отрицателен принос за растежа на БВП с близо 0,8 пр.п. общо за годината. Това отразява влиянието (включително свързано с инерционни ефекти) на значителния тримесечен негативен принос, отчетен през втората половина на 2008 г. и първото тримесечие на 2009 г. въпреки положителните стойности по-нататък през годината.

РЯЗКО СЪКРАЩАВАНЕ НА ПРОМИШЛЕНОТО ПРОИЗВОДСТВО

В отраслов разрез се вижда, че свиването на производството засяга най-вече промишлеността (в по-голяма степен, отколкото това допуска правилото, че промишлеността проявява по-голяма

чувствителност към фазата на икономическия цикъл) – през първите девет месеца на 2009 г. със спад от 15,8% годишно на добавената стойност в промишлеността (без строителството) спрямо 2,8% при пазарните услуги и 4,9% в строителството.

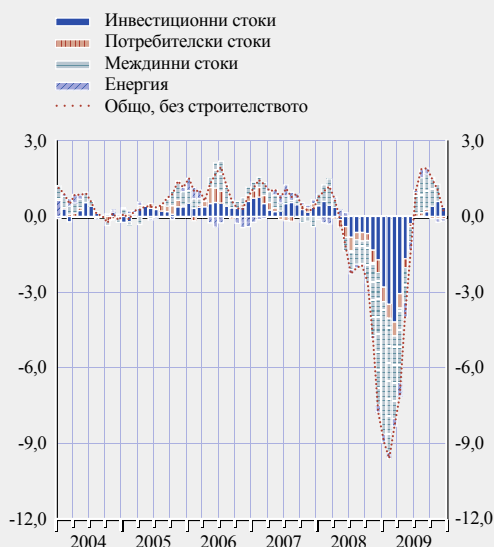
Активността в преработващата промишленост намалява особено бързо през шестте месеца до февруари 2009 г., а през април достига най-ниското си ниво – с 22% под върховото си равнище от януари 2008 г., след което производството в нея започва да се възстановява, макар и с по-бавен темп. Натовареността на производствените мощности в преработващата промишленост спада рекордно от 69,6% през юли (според данни от проучвания) до много под дългосрочната ѝ средна от 81,4%.

Производството на междинни стоки се свива особено рязко поради спирането на доставките и освобождаването от готова продукция по веригата на предлагането. Производството на инвестиционни стоки също намалява, засегнато от по-слабото външно търсене, съкращаването на вътрешните инвестиции и бързото изчерпване на поръчките и на готовата продукция в автомобилната индустрия. През втората половина на 2009 г. производството се възстановява по-бързо при междинните стоки и в автомобилостроенето (виж графика 34). Строителството продължава да отчита чувствително намаляване на производството и по-нататъшно влошаване в сектора на жилищното строителство. Този процес е особено силно изразен в някои държави и най-вече в тези, в които теглото на този подотрасъл като дял от БВП е нараснало значително преди финансовите трусове. Правителствените мерки, насочени към ускоряване на инфраструктурните проекти, до известна степен компенсират тази динамика в строителството.

Макар и по-еластично, производството на пазарни услуги също отчита на годишна

Графика 34 Прираст на промишленото производство и принос за него

(темп на растеж и принос в процентни пунктове; месечни данни; сезонно изгладени)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.
Забележки: Посочените данни са изчислени като тримесечни плъзгащи се средни спрямо съответната средна три месеца по-рано.

база спад на добавената стойност с близо 3%. Междувирмените услуги са подложени на усилващ се натиск, тъй като компаниите ограничават доколкото е възможно покупките си и извършват само съществени разходи. Транспортът е особено силно засегнат от спада в доставките и от затруднените потоци по веригата на предлагането, а услугите, предоставяни от службите по заетостта, които проявяват силна цикличност, драстично намаляват. Данните сочат, че отдаването на автомобили под наем, рекламните и консултантските услуги отчитат значителен спад. Обратно, дейностите, свързани с реструктурирането на предприятията, показват много добри резултати, а възлагането на подизпълнители остава сравнително голямо предвид подновяването на усилията за съкращаване на разходите. Компютърните услуги също са по-слабо засегнати. По-добро е положението при потребителските услуги като цяло, макар че много групи отчитат свиване.

Търговията на дребно общо е засегната от спада в потреблението при подчертана промяна в структурата на търсенето към по-евтини, „немаркови“ стоки, което води до рязко намаляване на търсенето на по-скъпи стоки.

ВЛОШАВАНЕ НА УСЛОВИЯТА НА ТРУДОВИЯ ПАЗАР

През 2009 г. условията на трудовия пазар в еврозоната рязко се влошават. Това е последица от наблюдавания през 2008 г. обрат след устойчивото му подобряване през предходните две години, което към края на 2007 г. поражда особено затягане на пазарите на труда и натиск за повишаване на заплатите. Същевременно свиването на заетостта и последвалото го увеличение на безработицата са доста по-слабо изразени, отколкото би следвало да се очаква предвид безпрецедентния мащаб на спада на производството, дори и ако отчетем закономерно по-късното проявление в динамиката на заетостта на развитието на бизнес цикъла. Освен това отражението на тези промени е твърде разнородно както по възрастови групи, така и по държави (виж каре 5).

Заетостта в еврозоната (измерена по брой заети) спада през годината до третото тримесечие на 2009 г. с 2,1% (виж таблица 4). Освен това фирмите рязко намаляват работното време и често пъти се възползват от финансираните от правителствата споразумения за съкращаване на работното време, като например в Белгия, Германия и Италия. В резултат на това средният брой отработени часове от един зает намалява с 2%. Почасовата производителност на труда силно се понижава, което се отразява върху нормата на печалбата. Много предприятия предпочитат да поемат ограничените разходи по запазването на работната ръка вместо по-високите разходи, свързани с нейното освобождаване (например загубата на човешки капитал или обезщетенията при уволнение). През втората половина на годината производителността на труда започва съвсем слабо да се повишава.

Регистрираната производителност на труда, измерена като съотношение между БВП и общата заетост, рязко намалява, спадайки средно с почти 2,2% през 2009 г.

Вотраслов разрез заетостта в строителството продължава да се съкращава с годишен темп от 7,9% през третото тримесечие на 2009 г. Това е резултат от свръхнатовареността на производствените мощности, проявило се особено силно в отделни държави, както и поради сравнително високия дял на временната заетост в отрасъла. В условията на засилващ се спад на производството промишлеността (без строителството) започва да съкращава работна ръка, макар и с известно закъснение, с 6% годишно до третото тримесечие на 2009 г. През същото тримесечие заетостта в услугите спада по-умерено – с 0,6% на годишна база. Някои сектори са по-засегнати, в частност поради съкращаването на разходите на банките – финансовото посредничество, както и търговията и транспортът, посредничеството при намиране на работа и някои други услуги.

Графика 35 Безработица

(месечни данни; сезонно изгладени)



Източник: Евростат.

1) Годишните изменения не са сезонно изгладени.

Таблица 4 Динамика на трудовия пазар

(процентно изменение спрямо предходния период; %)

	2007	2008	2009	2008 4 тр.	2009 1 тр.	2009 2 тр.	2009 3 тр.	2009 4 тр.
Работна сила	0,8	0,8	.	0,1	0,1	0,1	-0,1	.
Заетост	1,8	0,7	.	-0,4	-0,7	-0,5	-0,5	.
Селско стопанство ¹⁾	-1,5	-1,4	.	0,1	-0,8	-0,8	-1,1	.
Промишленост ²⁾	1,3	-0,8	.	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7	.
- без строителството	0,3	-0,1	.	-1,1	-1,5	-1,8	-1,6	.
- строителство	3,8	-2,2	.	-2,2	-2,3	-1,4	-2,0	.
Услуги ³⁾	2,1	1,4	.	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	.
Равнище на безработица ⁴⁾								
Всичко	7,5	7,5	9,4	8,0	8,8	9,3	9,6	9,9
Под 25 години	14,9	15,4	19,6	16,6	18,2	19,3	20,0	20,8
На и над 25 години	6,6	6,6	8,2	7,0	7,7	8,1	8,4	8,7

Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

1) Включва риболов, лов и горско стопанство.

2) Включва преработваща промишленост, строителство, минно дело и каменодобив, електро-, газо- и водоснабдяване.

3) Без извънтериториални органи и организации.

4) Процент от работната сила съгласно препоръките на МОТ.

Карта 5

ДИНАМИКА НА ЗАЕТОСТТА В ЕВРОЗОНАТА ПРЕЗ 2009 Г.

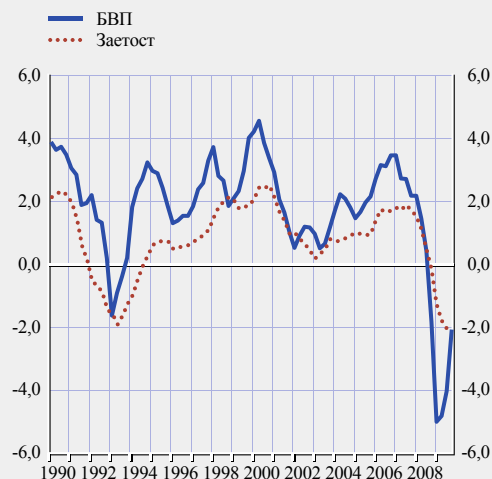
След по-бавното нарастване на заетостта през 2008 г. състоянието на трудовите пазари в еврозоната през 2009 г. се влошава поради по-слабия икономически растеж и по-бързото нарастване на безработицата. В това карта се прави преглед на динамиката на заетостта в еврозоната през 2009 г. и на различния опит на някои от държавите-членки, както и на различни групи в рамките на пазара на труда.

Като цяло, динамиката на пазара на труда клони към известно изоставане спрямо икономическата активност (виж графика А). В началото на 2009 г. се появяват все по-видими признаци, че въздействието на икономическия спад, който първоначално довежда до рязко и внезапно намаляване на заетостта в строителния отрасъл, започва да се разпространява в цялата икономика, най-вече в промишлеността и по-слабо в сектора на частните услуги (виж графика Б). През лятото на 2009 г. заетостта започва да намалява с най-висок темп от второто тримесечие на 1993 г. насам.

Няколко групи усещат най-силно тежестта на условията на трудовия пазар. Това са по-младите работници, наетите на временен трудов договор и нискоквалифицираните работници (виж графика В). Рязко

Графика А Растеж на БВП и на заетостта в еврозоната

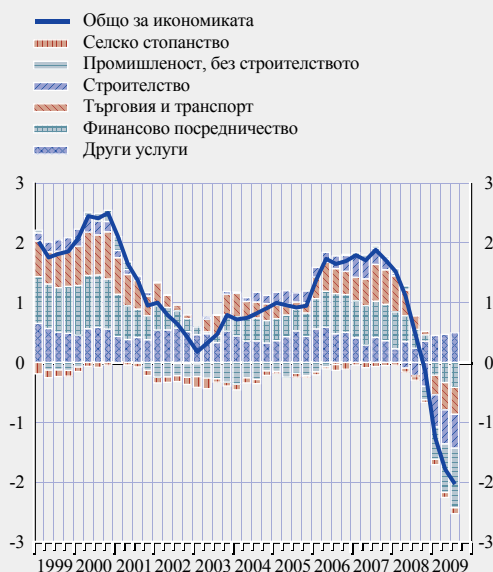
(годишно процентно изменение)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Графика Б Прираст на заетостта в еврозоната и принос за нея по отрасли

(годишно процентно изменение; принос в процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Графика В Прираст на заетостта по видове групи

(годишно процентно изменение)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

1) Като нискоквалифицирани се определят работниците с по-ниско от завършено средно образование или негов еквивалент.

намалелият прираст на заетостта при младите работници довежда до съществено нарастване на безработицата сред младежите в еврозоната, която понастоящем е на най-високото от ноември 1997 г. насам равнище. При работещите на временни трудови договори обаче заетостта започва да спада чувствително още през 2008 г. и тенденцията рязко се засилва в началото на 2009 г. Наетите на постоянни трудови договори все още са по-слабо засегнати, което, наред с другото, се дължи и на като цяло по-високата степен на защита на заетостта, от която те се ползват¹. При нискоквалифицираните работници спадът в заетостта също е значителен. В известна степен тези модели са типични за рецесия, но пораждат сериозни проблеми, свързани със загубата на умения, възможен т.нар. ефект на отлагането (т.е. преливането на ресурсите към потребление) и в крайна сметка с възможни производствени загуби, ако безработните се обезкуражат относно перспективите за заетост и се оттеглят от трудовия пазар или инвестициите в човешки капитал се забавят или бъдат насочени в погрешна посока при младите или нискоквалифицираните работници.

Промени в общия брой отработени часове

Спадът на заетостта не е единствената проява на рязко намалялото търсене на работна ръка. През второто тримесечие на 2009 г. в еврозоната е регистриран най-силният спад на годишна база в общия брой отработени часове от началото на динамичния ред (2001 г.). Докато в

1 Виж също каретата „Приспособяване на пазара на труда към текущото свиване на икономическата активност“ и „Структура на наблюденията в последно време спад на заетостта в еврозоната“, „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ, юни 2009 г. и септември 2009 г.

голямата си част този спад отразява рязкото намаляване на заетостта по брой назначени (по-специално загубени работни места на пълен работен ден) в еврозоната, в средата на 2009 г. подобна зависимост се появява в резултат от чувствително съкращаване на средноседмичното работно време на заетите (виж графика Г)². Схемите за коригиране на работното време се използват широко в частния сектор, подкрепени от мерки, които са въведени или продължени от правителствата с цел запазване на работните места по време на икономическия спад. Подобни мерки може да имат благоприятен ефект в краткосрочен план, тъй като помагат на компаниите, които не са сигурни относно вероятната продължителност или сила на усещания спад, да запазят броя на заетите, избягвайки по този начин скъпоструващи загуби в човешки капитал и безработица. Използването на подобни схеми обаче в дългосрочен план крие рискове, особено ако такива мерки пречат на ефективното отраслово преразпределение на ресурсите след продължителното съществуване на диспропорции.

Тенденции при безработицата

Нарастваща още от пролетта на 2008 г., безработицата започва да се увеличава по-бързо в началото на 2009 г., достигайки рекордно голям брой на безработните лица през първото тримесечие на годината. Независимо от известното забавяне в темпа на нарастване през следващите месеци закриването на работни места продължава с тримесечни темпове, непознати за еврозоната. Така в края на 2009 г. безработицата в еврозоната достига 10,0% – най-високата за десетилетието. Освен това съществените несъответствия между отделните държави се запазват, като в някои от тях (по-конкретно в Ирландия и Испания) е отчетено сравнително голямо засилване на темпа на безработица, докато в други повишението е твърде умерено независимо от относително големия спад на производството (по-точно в Германия и Италия)³.

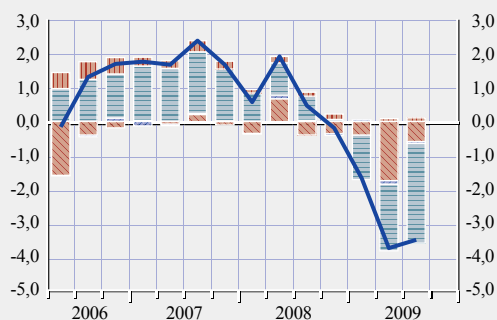
2 Отчетените данни са взети от Европейското проучване на работната сила, тъй като на тримесечна база в източниците на национални сметки няма агрегати за еврозоната. За промените относно отработените часове, извлечени от източниците на национални сметки на базата на компилиране на наличните данни само за трите най-големи икономики в еврозоната, виж карето „Последни тенденции при производителността на труда в еврозоната“, „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ, декември 2009 г.

3 Виж също карето *Links between output and unemployment in the euro area*, „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ, октомври 2009 г. Откакто през март 2008 г. в еврозоната е отбелязано най-ниското равнище на безработица от 7,2%, само на Испания се падат над половината от новорегистрираните безработни 4,3 млн. души в еврозоната, а приносът на Франция и Италия е съответно една пета и една десета от тях. Независимо че населението ѝ е сравнително малобройно, приносът на Ирландия е 3,9%, а Германия, чиято икономика е най-голяма в еврозоната, допринася с едва 0,8%.

Графика Г Прираст на отработените часове в еврозоната и принос за него

(годишно процентно изменение; принос в процентни пунктове)

- Прираст на годишна база на общо отработените часове в еврозоната
- Принос на промените в заетостта на непълен работен ден за общия прираст на отработените часове в еврозоната
- Принос на промените в заетостта на пълен работен ден за общия прираст на отработените часове в еврозоната
- Принос на промените в средноседмичното работно време (брой часове) на заетите на непълен работен ден за общия прираст на отработените часове в еврозоната
- Принос на промените в средноседмичното работно време (брой часове) на заетите на пълен работен ден за общия прираст на отработените часове в еврозоната



Източници: Евростат, Европейско проучване на работната сила и изчисления на ЕЦБ.

Несъмнено някои от посочените различия в отделните държави може да се възприемат като последица от рязкото коригиране при спукването на „балони“ в строителството – например големия и процъфтяващ в миналото строителен сектор в Ирландия и Испания понася несъразмерно силно свиване. Този факт може да бъде обяснен и със силно различаващата се институционна уредба, както и с противоречивите реакции на правителствата в еврозоната по отношение на конюнктурния спад. Следователно широкото прилагане на схемите за гъвкавост при договарянето на работното време, особено в промишлеността в Германия и Италия, спомага за по-бавното нарастване на безработицата в тези държави. И обратно, интензивното използване на временни трудови договори и по-рядкото прибегване в Испания до заетост на непълнен работен ден водят до значителни съкращения, а оттам – и до чувствително нарастване на регистрираната безработица до около 20% от цялата работна сила.

Отражение върху политиката

Сегашната рецесия е безпрецедентна по дълбочината си. Тъй като съществува вероятност безработицата да нараства и в бъдеще, формиращите политиката на трудовия пазар трябва да вземат необходимите мерки, за да не се допусне неотдавнашното влошаване да се превърне в голяма структурна безработица. Дългосрочното подобряване на условията на пазара на труда ще зависи в голяма степен от способността на еврозоната да се реорганизира и реструктурира предвид трусовете. Този процес на съзидателно реструктуриране ще наложи извършването на по-нататъшни реформи и на пазара на труда, и на продуктовите пазари, за да се съдейства за подобряване на дългосрочните перспективи за заетостта и да се улесни мобилността на работната сила в процеса на преход. Реформите трябва да включват усилия за засилване гъвкавостта на трудовете възнаграждения, която да осигурява достатъчна диференциация съобразно условията на пазара на труда, конкуренцията между компаниите и производителността на труда на заетите, за да се стимулира търсенето на работна сила. Освен това се изисква своевременно преустановяване на кризисните мерки, включително и на широко използваните в момента схеми за съкратено работно време, за да се създадат условия за пренасочване на работна сила от по-слабопроизводителните отрасли към тези с по-висока производителност. По-нататъшните структурни реформи ще допринесат за улесняване на прехода, извършван от пазара на труда, и ще подпомогнат реинтегрирането на изместените работници на техните работни места. Реформите за повишаване на ефективността и ефикасността на политиката на активни трудови пазари, включително онези, които съчетават гъвкава организация на труда или социално подпомагане с политика, която насърчава привличането на човешки капитал и продължаващо обучение, ще улеснят безработните отново да намерят работа. По подобен начин отслабването на законовата защита за заетите на постоянен трудов договор би спомогнало за намаляване на съществуващото разделение на пазара на труда. То би се отразило особено благоприятно и върху онези, които сега стават част от работната сила, защото досега са били несъразмерно засегнати от рецесията, а са потенциален източник на динамични промени и новаторство. Засилената конкуренция на продуктовите пазари би насърчила иновациите и използването на ефективни трудови практики.

През 2009 г. средният месечен брой на безработните възлиза на около 230 хил. души. През първото тримесечие той достига върхова стойност от 450 хил. души, а към края на годината нараства с почти 80 хил. души на месец. През четвъртото тримесечие на 2009 г. равнището на безработица достига 9,9%, след като през първото тримесечие на 2008 г. достига най-ниското си равнище от десетилетия насам – 7,2% (виж графика 35).

2.5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

РЯЗКО ВЛОШАВАНЕ НА БЮДЖЕТНИТЕ ПОЗИЦИИ ПРЕЗ 2009 Г.

В условията на финансова криза, силен икономически спад и антициклични мерки за фискално стимулиране бюджетните позиции на държавите в еврозоната се влошават драстично през 2009 г. след фискалните трудности през предходната година. Според есенната икономическа прогноза на Европейската комисия, публикувана на 3 ноември 2009 г., средното съотношение на дефицита на сектор „държавно управление“ в еврозоната се увеличава от 2,0% от БВП през 2008 г. на 6,4% от БВП през 2009 г., отбелязвайки най-силното влошаване на бюджетните показатели в рамките на една година от създаването на ИПС (виж таблица 5). Влошаването на фискалното състояние съвпада със силен спад на БВП и е предизвикано главно от динамиката на разходите, както и от неизпълнение на приходите отчасти поради намаляване на данъци и от други мерки за стимулиране. Съответно средното съотношение „приходи/БВП“ в еврозоната се понижава с 0,8 пр.п. до 44,0%, докато съотношението на разходите се повишава с 3,6 пр.п. от БВП до сравнително високото равнище от 50,4% от БВП.

Прогнозата на Комисията от есента на 2009 г. е, средно взето, по-малко благоприятна от оценките в осъвременените програми за стабилност, които са представени от повечето държави от еврозоната в периода от декември

2009 г. до февруари 2010 г. Осъвременените програми за стабилност акцентират върху донякъде по-малкия дефицит за еврозоната като цяло, който през 2009 г. възлиза на 6,2% от БВП (виж таблица 5). Почти всички държави в еврозоната отчитат дефицит над референтната стойност от 3% от БВП, а в три от тях – Ирландия, Гърция и Испания – той достига двуцифрено число.

В контекста на уведомлението от есента на 2009 г. по процедурата при прекомерен дефицит, последвало смяната на правителството в Гърция, страната ревизира съществено нагоре (с 2,1 пр.п.) съотношението на дефицита си за 2008 г. до 7,7% от БВП, а за 2009 г. – с 6,5 пр.п. до 12,5% от БВП, което показва наличие на сериозни фискални диспропорции. При ревизията на дефицита за 2008 г. основна причина за корекцията е включването на надвишаващи бюджетите на държавни болници доставки на медицински стоки. Ревизията за 2009 г. отразява факта, че първоначалните оценки се базират най-вече на бюджетни цели, които не са променени на база на вече наличните месечни и тримесечни данни от статистиката на правителствените финанси. Влошаването през 2009 г. се дължи главно на превишение на разходите, по-конкретно на публични инвестиции и субсидии за социалноосигурителни фондове, и на неизпълнение на приходите от преки и косвени данъци. Ревизиите, които следват модел, вече наблюдаван през предходни години, очертават системни недостатъци в съставянето на статистиката и прогнозите за бюджета на Гърция. Евростат изразява своите резерви по отношение качеството на отчетените от Гърция данни предвид голямата несигурност, съпровождаща предоставената от гръцките статистически органи информация, и не потвърждава съобщените данни за бюджета.

Към края на февруари 2010 г. 13 държави от еврозоната подлежат на процедура при прекомерен дефицит. През декември 2009 г. Съветът Екофин определя 2013 г. за краен

Таблица 5 Бюджетни позиции на еврозоната и на държавите от еврозоната

(дял от БВП, %)

Излишък (+)/дефицит (-) на държавния бюджет

	Прогноза на Европейската комисия			Програма за стабилност
	2007	2008	2009	2009
Белгия	-0,2	-1,2	-5,9	-5,9
Германия	0,2	0,0	-3,4	-3,2
Ирландия	0,3	-7,2	-12,5	-11,7
Гърция	-3,7	-7,7	-12,7	-12,7
Испания	1,9	-4,1	-11,2	-11,4
Франция	-2,7	-3,4	-8,3	-7,9
Италия	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3
Кипър	3,4	0,9	-3,5	непредставена
Люксембург	3,7	2,5	-2,2	-1,1
Малта	-2,2	-4,7	-4,5	-3,8
Нидерландия	0,2	0,7	-4,7	-4,9
Австрия	-0,6	-0,4	-4,3	-3,5
Португалия	-2,6	-2,7	-8,0	непредставена
Словения	0,0	-1,8	-6,3	-5,7
Словакия	-1,9	-2,3	-6,3	-6,3
Финландия	5,2	4,5	-2,8	-2,2
Еврозона	-0,6	-2,0	-6,4	-6,2

Брутен държавен дълг

	Прогноза на Европейската комисия			Програма за стабилност
	2007	2008	2009	2009
Белгия	84,2	89,8	97,2	97,9
Германия	65,0	65,9	73,1	72,5
Ирландия	25,1	44,1	65,8	64,5
Гърция	95,6	99,2	112,6	113,4
Испания	36,1	39,7	54,3	55,2
Франция	63,8	67,4	76,1	77,4
Италия	103,5	105,8	114,6	115,1
Кипър	58,3	48,4	53,2	непредставена
Люксембург	6,6	13,5	15,0	14,9
Малта	62,0	63,8	68,5	66,8
Нидерландия	45,5	58,2	59,8	62,3
Австрия	59,5	62,6	69,1	66,5
Португалия	63,6	66,3	77,4	непредставена
Словения	23,3	22,5	35,1	34,4
Словакия	29,3	27,7	34,6	37,1
Финландия	35,2	34,1	41,3	41,8
Еврозона	66,0	69,3	78,2	78,7

Източници: Икономическа прогноза за Европа на Европейската комисия от есента на 2009 г., осъвременени програми за стабилност, 2009–2010 г. и изчисления на ЕЦБ.
Забележки: Данните се базират на дефинициите от Европейската система от сметки⁹⁵ г. Средните величини за еврозоната включват 16-те държави-членки, които от 1 януари 2009 г. са част от еврозоната.

срок за корекция на прекомерния дефицит в повечето държави, като за Белгия и Италия крайният срок е 2012 г., а за Ирландия – 2014 г. (виж таблица 6). През февруари 2010 г. Съветът Екофин взема решение относно Малта и Гърция. За Малта, чиито национални власти планират да намалят коефициента на дефицита под референтната

стойност, крайният срок е 2011 г. Следвайки решението съгласно чл. 126, параграф 7 от Договора, че през 2009 г. не са предприети ефективни действия за корекция на прекомерния дефицит и в съответствие с чл. 126, параграф 9 Съветът взема решение да отправи спрямо Гърция предупреждение за предприемане на действия в рамките на

Таблица 6 Процедури при прекомерен дефицит в държавите от еврозоната

(дял от БВП, %)

	Бюджетно салдо, 2009	Начало	Край	Препоръчително средногодишно структурно приспособяване
Белгия	-5,9	2010	2012	¾
Германия	-3,2	2011	2013	≥0,5
Ирландия	-11,7	2010	2014	2
Гърция	-12,7	2010	2012	≥3½ през 2010–2011 г., ≥2½ през 2012 г.
Испания	-11,4	2010	2013	>1,5
Франция	-7,9	2010	2013	>1
Италия	-5,3	2010	2012	≥0,5
Кипър	няма данни	-	-	-
Люксембург	-1,1	-	-	-
Малта	-3,8	2010	2011	¾
Нидерландия	-4,9	2011	2013	¾
Австрия	-3,5	2011	2013	¾
Португалия	няма данни	2010	2013	1¼
Словения	-5,7	2010	2013	¾
Словакия	-6,3	2010	2013	1
Финландия	-2,2	-	-	-

Източници: Осъвременени програми за стабилност, 2009–2010 г. (колони 1) и Препоръки на Съвета Екофин от декември 2009 г. и февруари 2010 г. (колони 2, 3 и 4).

процедурата при прекомерен дефицит. В решението се посочва 2012 г. като краен срок за коригиране на дефицита и Гърция е приканена да разработи подробен график за мерките, които трябва да предприеме, и да отчита резултатите по тях редовно и публично. Изискванията спрямо Гърция са следствие от становището на Европейския съвет от 11 февруари 2010 г. за цялостна подкрепа от страна на правителствата в ЕС на усилията на гръцкото правителство, както и за ангажимента им да направят всичко необходимо за изпълнение на амбициозните цели за фискална консолидация.

Намаляващата икономическа активност, нарастващият дефицит и интервенциите на

правителството в отговор на финансовата криза допринасят за бързото нарастване на съотношението „дълг/БВП“. Според прогнозите на Комисията от есента на 2009 г. средното съотношение на brutния дълг на сектор „държавно управление“ в еврозоната нараства рязко от 69,3% от БВП през 2008 г. на 78,2% от БВП през 2009 г. Осъвременените програми за стабилност показват като цяло сходни коефициенти на дълга в еврозоната през 2009 г. (виж таблица 5). Корекциите на дефицита и дълга, които също улавят минималното въздействие от рекапитализацията на банките и кредитите за частни предприятия (виж каре 6), отново увеличават общото съотношение на дълга.

Каре 6

ПРАВИТЕЛСТВЕНА ПОДКРЕПА ЗА БАНКОВИЯ СЕКТОР ПРИ ФИНАНСОВАТА КРИЗА ОТ 2008–2009 Г. И НЕЙНОТО ВЪЗДЕЙСТВИЕ ВЪРХУ ПУБЛИЧНИТЕ ФИНАНСИ В ЕВРОЗОНАТА

В отговор на засилващата се финансова криза през септември 2008 г. (т.е. след обявяването несъстоятелността на инвестиционната банка „Леман Бродърс“ в САЩ) правителствата в еврозоната предприемат национални мерки в усилията си да подпомогнат финансовите си системи и да осигурят необходимите условия за финансиране на реалната икономика.

Тези мерки са в съзвучие с общите ръководни принципи на ЕС¹, последвалите указания в съобщенията на Европейската комисия² и препоръките на ЕЦБ³.

Първоначално правителствената подкрепа е насочена към пасивната страна в баланса на банките посредством: а) държавни гаранции за междубанковото кредитиране и нови емисии на дълг от страна на банките; б) рекапитализация на финансовите институции, изпитващи затруднения, включително капиталови инжекции и заеми; в) увеличаване на покритието в системите за гарантиране депозитите на граждани.

От началото на 2009 г. правителствената подкрепа започва да се насочва към активната страна в баланса на банките, като се има предвид високата степен на несигурност по отношение оценката на активите и рисковете от ново понижаване на тяхната стойност. Методите за изчистване на обезценени активи включват: а) методи за отписване на активи (т.е. обезценени активи подлежат на отписване от баланса); б) схеми за застраховане на активи (т.е. активите остават в баланса, но банките са застраховани срещу „риска от опашките“, *tail risk*, риска от малко вероятни, но много големи загуби).

Макар и успешни при възстановяването на стабилността на финансовата система, за правителствата в еврозоната тези интервенции са свързани със значителни бюджетни разходи. Съобразно принципите на статистическата отчетност, както е уточнено от Евростат, правителствената подкрепа под формата на капиталови инжекции и покупка на активи трябва да се отчита като финансова трансакция, която засяга държавния дълг, но не влияе върху бюджетния дефицит/излишък освен в случаите, когато се извършва по цена, по-висока/по-ниска от пазарната. В зависимост от потребностите на правителството от кредитен ресурс за финансиране на оздравителните операции е възможно това да повлияе върху brutния

Обобщени операции за стабилизиране на финансовия сектор: влияние върху държавния дълг и условните пасиви

(2008–2009 г.; дял от БВП за 2009 г., %)



- 1 Придобиване на акции
- 2 Кредити
- 3 Покупка на активи
- 4 Дълг на дружествата
- 5 Други гаранции
- 6 Коефициент на държавния дълг
- 7 Таван за гаранциите със специална инвестиционна цел

Източник: ЕЦБ.

Забележка: Гаранциите не включват гаранциите по депозитите на граждани.

1 На срещата на Съвета Екофин на 7 октомври 2008 г. е договорено националните мерки в подкрепа на системно важни финансови институции да се предприемат координирано за ограничен период от време, като се обърне необходимото внимание върху интересите на данъкоплатците. На 12 октомври 2008 г. държавите от еврозоната приемат съгласуван Европейски план за действие, чиито принципи са утвърдени от Европейския съвет няколко дни по-късно и който е насочен към предприемане на (допълнителни) национални мерки за подкрепа на финансовата система.

2 Европейската комисия обнародва следните съобщения: а) Съобщение за банкирането, ОВ С 270, 25.10.2008 г., с. 8; б) Съобщение за рекапитализацията, ОВ С 10, 15.1.2009 г., с. 2; в) Съобщение на Комисията относно обработването обезценените активи в банковия сектор на Общността, ОВ С 72, 26.3.2009 г., с. 1; г) Съобщение на Комисията относно връщане на жизнеспособността и оценка на мерките за реструктуриране във финансовия сектор според правилата за държавна помощ в настоящата криза, ОВ С 195, 19.8.2009 г., с. 9.

3 Препоръки от Управителния съвет на ЕЦБ относно държавните гаранции за дълга на банките, 20 октомври 2008 г., и относно цената на рекапитализацията, 20 ноември 2008 г.; и двата текста са публикувани в уебсайта на ЕЦБ.

държавен дълг. Държавните гаранции представляват условни пасиви и се отчитат задбалансово.

На графиката е представен общ преглед на мерките за стабилизиране на финансовия сектор, предприети от правителствата в еврозоната през 2008 г. и 2009 г. (вляво от синята вертикална линия), включително създаването на дружества със специална инвестиционна цел, които се ползват от държавни гаранции. Представено е и набеязаното и до известна степен постигнато от правителствата в еврозоната в края на 2009 г. въздействие на тези мерки върху коефициента на държавния дълг и размера на гаранциите, включително онези, които служат за покритие на дълга, емитиран от дружествата със специална инвестиционна цел (вдясно от синята вертикална линия).

През периода 2008–2009 г. кумулативният ефект от стабилизационните операции върху държавния дълг в еврозоната (като се имат предвид и плащания в подкрепа на капитала в отделни държави) възлиза на 2,5% от БВП, докато въздействието върху бюджетния дефицит е слабо.

В добавка към прякото въздействие върху дефицита и дълга оздравителните операции поражат други видове риск за бюджета, които в средно- и дългосрочен план е възможно да се отразят неблагоприятно върху сметките на държавното управление. Правителствата поемат два вида риск, свързан с бюджета. Първият източник на риск за бюджета представляват условните пасиви. От началото на финансовата криза те нарастват значително и поради това не може да се изключи вероятността в бъдеще да са евентуално необходими известни допълнителни и/или изискуеми гаранции. Както е показано на графиката, в края на 2009 г. косвените условни пасиви, измерени със средствата, отпуснати на гаранционни схеми (с изключение на държавните гаранции върху депозитите на граждани), възлизат за правителствата от еврозоната на 20,1% от БВП, докато преките условни пасиви, измерени с гаранциите, които действително са използвани от банките, възлизат на близо 9,4% от БВП.

Друг източник на риск за бюджета засяга последиците от държавната помощ за банковия сектор (т.е. рекапитализацията на банките, покупката на активи и заемите) за размера и структурата на баланса на сектор „държавно управление“ (т.нар. бюджетен баланс)⁴. По принцип тези интервенции, които не влияят върху нетния дълг на правителството, представляват придобиване на финансови активи. Възможните промени в оценката, както и несигурността по отношение на текущите постъпления от бъдещи продажби на тези активи обаче биха могли да окажат въздействие върху платежоспособността на бюджета.

И накрая, бюджетните разходи за подкрепа на банковия сектор частично се компенсират от дивиденди, лихвени плащания и комисиони, платени от банките на правителствата в замяна на финансовата помощ.

В заключение, оценката на нетните бюджетни разходи във връзка с държавната помощ за банковия сектор трябва да включва дългосрочна прогноза, надхвърляща границите на годината, в която тази помощ фактически е предоставена, и да включва общите последици от нея за бюджетния баланс.

⁴ Виж *“Crisis-Related Measures in the Financial System and Sovereign Balance Sheet Risks”*, Fiscal Affairs and Monetary and Capital Markets Departments, МВФ, юли 2009 г.

През 2009 г. десет държави от еврозоната отчитат съотношение на дълга над референтната стойност от 60% от БВП (спрямо седем държави през 2007 г.), като в две от тях – Гърция и Италия – то достига трицифрени числа. В почти всички държави от 2007–2008 г. насам дълговото съотношение нараства. Освен това държавните гаранции, които се водят задбалансово, съществено повишават равнището на условните пасиви на сектор „държавно управление“.

Отразявайки тези нарастващи рискове за устойчивостта на публичните финанси, разширяването на спредовете на доходност на държавните облигации в еврозоната, ускорило се през есента на 2008 г., продължава и през 2009 г. (виж каре 7). Макар че от март 2009 г. се наблюдава стесняване на спредовете на доходност на държавните облигации, в края на годината и в началото на 2010 г. спредовете на държавния риск в някои страни, в които динамиката на публичните финанси е особено неблагоприятна, се отклоняват силно от средните равнища, което се отнася най-вече за Гърция.

Понастоящем е много трудно да се направи анализ на факторите, лежащи в основата на влошаването на бюджетните показатели, като се имат предвид несигурността относно тренда на растежа и отклонението в реално време от потенциалния БВП. И все пак действието на автоматичните стабилизатори и ориентираната към растеж фискална политика, провеждана от държавите в еврозоната, се оценяват като оказващи съществено негативно влияние върху бюджетното салдо.

По конкретно, икономическият спад предизвиква намаляване на данъчните основи и увеличаване на социалните помощи и трансферните плащания. Освен това неизпълнението на приходите, надхвърлящо очакванията въз основа на оценката за еластичността, води до нарастване на дефицита. Влошаването до голяма степен отразява намалението на данъците и други мерки за фискално стимулиране, предприети в много държави в еврозоната, както и темпа на нарастване на структурните разходи, който е по-висок от потенциалния БВП.

Каре 7

ТЕНДЕНЦИИ В ЕМИТИРАНЕТО И В СПРЕДОВЕТЕ НА ДОХОДНОСТ НА ДЪРЖАВНИТЕ ДЪЛГОВИ ЦЕННИ КНИЖА В ЕВРОЗОНАТА

Годишният темп на прираст на непогасените дългови ценни книжа на сектор „държавно управление“ в еврозоната през 2009 г. е 11,3%. Тази стойност е донякъде по-висока от вече увеличеният темп на растеж от 8,1% през 2008 г. (виж таблица А) и е най-голямата през последното десетилетие¹. Такъв прираст отразява съществените бюджетни дисбаланси през 2009 г. в повечето държави от еврозоната. Заедно със силно отрицателния растеж на реалния БВП, наблюдаван през 2009 г., новите емисии допринасят за подчертаното влошаване на съотношението „дълг/БВП“ в еврозоната, което се увеличава от 69,3% през 2008 г. на 78,2% през 2009 г.

Що се отнася до структурата на нетната емисия през 2009 г., активността на първичния пазар на краткосрочни дългови ценни книжа в еврозоната продължава силно да нараства,

¹ Темповете на растеж са изчислени на база финансови трансакции и следователно изключват прекласификации, преоценки, колебания на обменните курсове и други промени, които не произтичат от трансакции. За подробности виж методологическите бележки за раздели 4.3 и 4.4 в „Статистика на еврозоната“ в „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ.

Таблица А Годишни темпове на прираст на дълговите ценни книжа, емитирани от правителства в еврозоната

(%; към края на периода)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Държавно управление, общо	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,1	11,3
<i>Дългосрочни</i>	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,7	9,6
С фиксиран лихвен процент	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,5	9,6
С плаващ лихвен процент	-1,6	7,0	8,4	3,0	5,4	5,2	6,4
<i>Краткосрочни</i>	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,4	24,2

Източник: ЕЦБ.

макар и с по-бавен темп спрямо 2008 г. Това донякъде отразява факта, че кривата на доходност става още по-стръмна през 2009 г., превръщайки краткосрочното финансиране в сравнително по-привлекателно поради краткосрочните разходи за лихви. Освен това фактът, че се разчита все повече на краткосрочното финансиране, е възможно да отразява и известно отслабване на интереса на инвеститорите в някои държави през първата половина на годината към по-дългосрочния държавен дълг, както и по-широките спредове на риска, свързан с дългосрочния в сравнение с краткосрочния дълг. В резултат делът на дългосрочния дълг спада допълнително през 2009 г. до 86,7% от непогасените дългови ценни книжа – доста под средното равнище, наблюдавано от началото на третия етап на ИПС (виж таблица Б).

Съпоставени с БВП, през 2009 г. лихвените плащания остават в общи линии непроменени в сравнение с 2008 г. Графика А показва разбивка на изменението на лихвените плащания по: а) ефекта от изменението на държавния дълг, б) ефекта в резултат от промени в лихвените проценти, и в) остатъчния кръстосан ефект². Независимо от нарастването

Таблица Б Структура на непогасените салда от дългови ценни книжа, емитирани от правителствата в еврозоната

(процент от всички дългови ценни книжа, емитирани от сектор „държавно управление“; към края на периода)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Централно държавно управление	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5	93,8
<i>Дългосрочни ценни книжа</i>	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,8	80,9
<i>Краткосрочни ценни книжа</i>	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8	12,9
Държавно управление – други	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5	6,2
<i>Дългосрочни ценни книжа</i>	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0	5,8
<i>Краткосрочни ценни книжа</i>	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3
Държавно управление, общо							
<i>Дългосрочни</i>	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,8	86,7
С фиксиран лихвен процент	82,2	82,6	83,2	84,0	83,3	79,7	77,6
С плаващ лихвен процент	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	8,1	7,8
<i>Краткосрочни</i>	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,2	13,3
Държавно управление, общо, млрд. евро	4 151,8	4 386,8	4 604,8	4 706,6	4 836,7	5 261,1	5 809,9

Източник: ЕЦБ.

2 Промяната в номиналните лихвени плащания (I) може да бъде представена с разбивка, както следва:

$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

{ ефект от изменението на държавния дълг
{ ефект в резултат от промени в лихвените проценти
кръстосан ефект (остатъчен)

където B е номиналният дълг на сектор „държавно управление“, а i – средната надбавка към базовия лихвен процент, или т.нар. среден имплицитен лихвен процент (I/B).

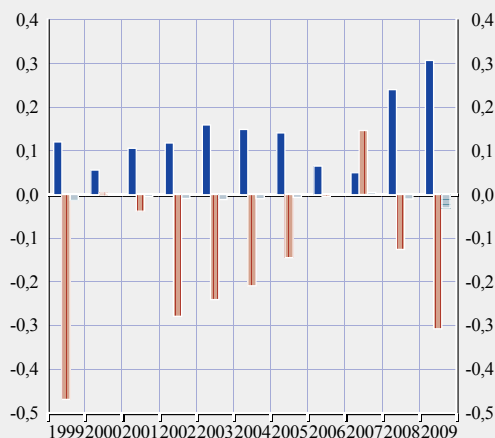
на дълга лихвените плащания се запазват в общи линии без промяна спрямо БВП. Това отразява факта, че приносът от по-ниските лихвени проценти (0,3% от БВП) надвишава увеличаващия се принос от слабо изменение на държавния дълг. Въздействието на кръстосания ефект е малко.

Възходящата тенденция в спредовете на доходност на държавните облигации в еврозоната, появила се в началото на 2008 г., продължава и през 2009 г. (виж графика Б). Така през първото тримесечие на 2009 г. спредовете по десетгодишните държавни облигации в Германия достигат най-високите си равнища от началото на паричния съюз досега. Тази най-висока стойност съвпада с най-ниските цени на акциите и на други рискови активи, отразявайки рязкото нарастване на премиите за ликвиден и кредитен риск³. В резултат от постепенното възвръщане на доверието на пазара след март 2009 г. спредовете по държавните облигации в повечето държави в еврозоната постепенно се стесняват до под половината от върховете им равнища. В отделни държави обаче е отчетено значително повторно разширяване на спредовете в края на 2009 г. и началото на 2010 г. Подобна динамика се наблюдава и при премиите за държавногарантирани суапове за кредитно неизпълнение (*sovereign credit default swap*).

Графика А Разбивка на изменението на лихвените плащания през 1999–2009 г.

(дял от БВП, %; годишни данни)

■ Изменение на дълга
 ■ Изменение на лихвения процент
 — Кръстосан ефект



Източник: Европейска комисия (база данни на „AMECO“).

Графика Б Спредове на доходност на избрани държавни облигации спрямо германските съкровищни облигации

(дневни данни; базисни точки)

— Ирландия
 Гърция
 - - - - Испания
 — Франция
 Италия



Източник: „Thomson Financial Datastream“.

Забележка: Референтните съкровищни облигации (бенчмарк) са с 10-годишен матуритет.

3 За нови анализи на динамиката на спредовете на държавните облигации в еврозоната виж каретата „Нови данни относно премиите за кредитен и ликвиден риск по доходността на избрани държавни облигации в еврозоната“ (септември 2009 г.), „A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil“ (юли 2009 г.), „Как използваните от правителствата пакети от оздравителни мерки за банките се отразяват върху усещанията на инвеститорите за кредитен риск“ (март 2009 г.) и „Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads“ (ноември 2008 г.), както и статията „The impact of government support to the banking sector on euro area public finances“ (юли 2009 г.), съответните броеве на „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ.

По време на финансовата криза е регистрирана силна сходна динамика на премиите за държавен риск в еврозоната, което предполага, че през по-голямата част от времето спредовете се определят по-скоро от общи, отколкото от специфични за отделните държави шокове, включващи по-реалистична оценка на риска. Чувствителността към тези общи сътресения обаче се различава съществено в отделните държави, което отразява преди всичко силата на действителните и прогнозните бюджетни позиции, като в държавите с по-нестабилни бюджетни позиции е отчетено по-голямо разширяване на спредовете. Освен това правителствата в еврозоната поемат условни пасиви вследствие националните мерки за подкрепа на банковия сектор, които също ограничават спредовете⁴.

4 За анализ на ролята на общите шокове и въздействието на мерките в подкрепа на банковия сектор върху изложеността на държавен риск виж *Ejsing, J., W. Lemke, "The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09"*, Работни материали на ЕЦБ № 1127, декември 2009 г. За едно от най-новите изследвания на факторите, влияещи върху общото нарастване на доходността на държавни облигации в еврозоната, виж *Attinasi, M. G., C. Checherita, C. Nickel, "What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?"*, Работни материали на ЕЦБ № 1131, декември 2009 г.

Според оценката на Европейската комисия дискреционните мерки, прилагани през 2009 г., възлизат на 1,3% от БВП в резултат предимно на пакетите от фискални стимули, приети в съответствие с Европейския план за икономическо възстановяване в края на 2008 г. Независимо от несигурността относно приноса на цикличните и на структурните ефекти за бюджетните тенденции, всички държави в еврозоната се нуждаят от сериозна фискална консолидация, за да осигурят устойчивостта на публичните си финанси.

ДЪЛГОСРОЧНА УСТОЙЧИВОСТ И ЕВРОПЕЙСКИ СПОРАЗУМЕНИЯ

Рисковете за бюджета, свързани с предвижданите бъдещи разходи по застаряването на населението поради недофинансирането на пенсионните и здравните системи, се изострят още повече в сегашната ситуация на значителни бюджетни диспропорции и при перспективите за по-нисък потенциален темп на растеж. Ето защо устойчивостта на бюджета заема централно място в дискусиите на европейските форуми.

През юни 2009 г. министрите на финансите в Еврогрупата поемат ангажимент да приведат в действие стабилни средносрочни фискални

стратегии, които да доведат до своевременни корекции на прекомерния дефицит. С цел да се постигне баланс между стабилност и устойчивост Съветът Екофин подчертава през октомври 2009 г. необходимостта от стратегия за преустановяване на мащабните антикризисни мерки, която да бъде координирана в отделните държави в рамките на последователното изпълнение на Пакта за стабилност и растеж. Освен своевременното прекратяване на мерките за фискално стимулиране Съветът Екофин изисква и амбициозна фискална консолидация отвъд референтната стойност от 0,5% от БВП годишно в структурно отношение.

През ноември 2009 г. Съветът Екофин отчита, че влошаването на публичните финанси, обусловено от сегашната криза, е допринесло значително за предизвикателствата пред устойчивостта, произтичащи от застаряването на населението, високото равнище на публичния дълг и по-ниския дългосрочен потенциал за растеж. Нещо повече, Съветът смята, че породената от кризата несигурност при оценяването на структурните бюджетни позиции и дългосрочните прогнози е по-голяма от обичайната. Той стига до заключението,

че е необходимо да се предприемат спешни действия за подобряване на дългосрочната фискална устойчивост. За тази цел Съветът Екофин подчертава ключовото значение на последователното прилагане на трикомпонентната стратегия, приета през 2001 г. от Европейския съвет в Стокхолм. Тази стратегия включва мерки, насочени към намаляване на дефицита и дълга, увеличаване на заетостта и реформиране на системите за социална защита. Съкращаването на коефициента на дълга трябва да се постигне в резултат от съчетаването на бюджетна консолидация и структурни реформи, подкрепящи потенциала за растеж.

През май 2009 г. Съветът Екофин одобрява осъвременените дългосрочни прогнози за свързаните със застаряването на населението публични разходи. Прието е и ново споразумение за оценка на адекватността на средносрочните бюджетни цели за отделните държави. Както се изисква в ревизирията през 2005 г. кодекс за поведение при изпълнението на Пакта за стабилност и растеж, новата методология ще взема предвид не само равнищата на дълга, но и имплицитните задължения на правителствата, произтичащи от застаряването на населението. Според това споразумение средносрочните бюджетни цели следва най-малкото да гарантират стабилизиране в дългосрочен план на съотношението „държавен дълг/БВП“ при допълнителни усилия за съкращаване дълга на държавите, чийто дългов коефициент е над референтното равнище от 60% от БВП, и частично да осигурят предварително средства за разходите, свързани със застаряването на населението. Актуализираният кодекс на поведение е приложен към осъвременените през 2009–2010 г. програми за стабилност.

През февруари 2010 г. в декларацията си относно Гърция Европейският съвет напомня на държавите-членки от еврозоната, че следва да провеждат разумна национална политика в съответствие с договорените

правила и че носят споделена отговорност за икономическата и финансовата стабилност на еврозоната. В тази декларация се отбелязва също, че ако е необходимо, държавите-членки от еврозоната ще предприемат определени координирани действия за опазване финансовата стабилност на еврозоната като цяло.

ПРЕЗ 2010 Г. СЕ ОЧАКВА ДОПЪЛНИТЕЛНО ВЛОШАВАНЕ НА БЮДЖЕТНИТЕ ПОКАЗАТЕЛИ

През 2010 г. се очаква по-нататъшно влошаване на бюджетните показатели. Според прогнозите на Европейската комисия от есента на 2009 г. средното съотношение на дефицита на сектор „държавно управление“ в еврозоната ще се увеличи с още 0,5 пр.п. до 6,9% от БВП (виж графика 36). Средното съотношение „приходи/БВП“ в еврозоната се очаква да спадне с 0,3 пр.п. от БВП, коефициентът на първичните разходи да остане в общи линии стабилен, а средният за еврозоната дял на разходите за лихви да се повиши с 0,2 пр.п. от БВП. Във всички държави от еврозоната се очаква надхвърляне на референтната стойност от 3% от БВП през 2010 г.

Графика 36 Бюджетни тенденции в еврозоната

(2000–2010 г.; дял от БВП, %)



Източник: Икономическа прогноза на Европейската комисия от есента на 2009 г.

Забележки: Средната за еврозоната включва 16-те държави, които са членки на еврозоната от 1 януари 2009 г. Данните за бюджетните салда не включват постъпленията от продажба на лицензи за универсални мобилни телекомуникационни системи.

Предвижда се средното съотношение на държавния дълг в еврозоната да продължи да се увеличава – с 5,8 пр.п. до 84,0% от БВП през 2010 г. Отслабването на бюджетната позиция ще бъде резултат от ориентирането на бюджетната политика към по-умерено стимулиране на растежа, а допълнителното въздействие на автоматичните стабилизатори ще бъде пренебрежимо малко.

ВАЖНО Е СЪСРЕДОТОЧАВАНЕТО ВЪРХУ ФИСКАЛНАТА УСТОЙЧИВОСТ

Много правителства в еврозоната са изправени пред големи и рязко засилващи се бюджетни диспропорции, които може да породят допълнителни трудности при провеждането на единната парична политика за поддържане на ценова стабилност. Натискът върху фискалната устойчивост, породен от настоящите финансови и икономически условия, се засилва с предвижданото увеличаване на фискалното бреме при застаряването на населението вследствие недофинансирането на пенсионните системи и на разходите за здравеопазване. Нещо повече, много големите потребности на правителствата от кредитен ресурс пораждаат риск от резки промени в пазарните нагласи, което води до по-неблагоприятни средно- и дългосрочни лихвени проценти. Това от своя страна може да възпрепятства частните инвестиции и по този начин да подкопае основите на устойчивия растеж.

През 2009 г. по различни поводи Управителният съвет на ЕЦБ подчертава, че главното предизвикателство пред органите, формиращи икономическата политика, се състои в това, да поддържат доверието на обществеността в устойчивостта на публичните финанси и във фискалната рамка на ЕС. Оповестяването и точното изпълнение на навременни и амбициозни стратегии за преустановяване на антикризисните бюджетни мерки и за консолидация въз основа на реалистични допускания за растежа ще допринесат за укрепване доверието на обществеността във

фискалната устойчивост и за икономическо възстановяване.

Необходимо е усилията за постигане на консолидация да са насочени към разходната част на бюджета. Нееластичната реакция при разчета на разходите спрямо много по-ниските от очакваното равнища на потенциалното производство и на темпа на растеж води до увеличение на съотношението „държавни разходи/БВП“. По-високите разходи за лихви, отразяващи нарастването на равнищата на дълга и на ефективните лихвени проценти, вероятно оказват допълнителен натиск върху разходната част на бюджета в много държави. В противовес, като се имат предвид високите данъци в повечето държави от еврозоната, увеличаването на данъчните ставки би породило риск от деформации и би затруднило така необходимото възстановяване на потенциала за икономически растеж. В тези условия засилването на ефикасността и ефективността на публичните финанси е особено желателно и трябва да допринесе за насърчаване на потенциала за растеж на производството и за намаляване на дълга.

Успехът на стратегиите за корекции на бюджета ще зависи в значителна степен и от наличието на подходящи национални фискални правила и институции и изисква прозрачни бюджетни процедури. Важно значение за доверието в здравината на обществените институции имат също така надеждността и пълнотата на статистиката на правителствените финанси. Своевременното отчитане на качествена статистическа информация е жизненоважно за точното прилагане на рамката на ЕС за бюджетен надзор.

2.6 ДИНАМИКА НА ОБМЕННИТЕ КУРСОВЕ И ПЛАТЕЖНИЯ БАЛАНС

ЕФЕКТИВНИЯТ ОБМЕНЕН КУРС НА ЕВРОТО ПРЕТЪРПЯВА ИЗВЕСТНИ КОЛЕБАНИЯ ПРЕЗ ГОДИНАТА

Динамиката на обменния курс през 2009 г. се оформя главно от развитието в световната финансова конюнктура и от перспективите за икономическо възстановяване в световен мащаб. Напрежението на световните финансови пазари и голямата несигурност по отношение на икономическите перспективи в началото на 2009 г. водят до отдръпване от т.нар. сделки „кери трейд“ (т.е. вид арбитражна търговия, която се състои в заемане на средства в нискодоходна валута и инвестиране във високодоходна валута) и до реструктуриране на портфейлите в световен мащаб, което допринася за някои големи и резки промени в основните двустранни обменни курсове (виж графика 37). Тези фактори заедно с политиката на понижаващи се основни лихвени проценти и по-неблагоприятните перспективи за растеж в еврозоната и в ЕС като цяло допринасят за поевтиняването на еврото, което през първите два месеца на 2009 г. се обезценява с повече от 3% в ефективно изражение спрямо валутите на 21 важни търговски партньори на еврозоната. През май 2009 г., след известна колебливост през март и април, то започва да поскъпва при подобряващи се условия на финансовите пазари, които се изразяват в постепенно свиващи се спредове на тези пазари и намаляваща очаквана колебливост (виж графика 37). След ефективното си поскъпване с почти 5% до края на октомври 2009 г. еврото остава близо до ретроспективно най-високите си стойности, отчетени в края на 2008 г. Това поскъпване се дължи главно на засилването на единната валута спрямо щатския долар и свързаните с него основни азиатски валути. Впоследствие в ефективно изражение еврото се стабилизира, преди да поевтинее слабо през декември.

Като цяло, поевтиняването на еврото през 2009 г. отразява обезценяването му

Графика 37 Особенности на обменните курсове и очакваната колебливост

(дневни данни)



Източници: „Блумбърг“ и ЕЦБ.

Забележка: Последното наблюдение се отнася за 26 февруари 2010 г.

спрямо британската лира, което отчасти е компенсирано от поскъпването му спрямо щатския долар, основните азиатски валути,

Графика 38 Номинален и реален ефективен обменен курс на еврото (ЕОК-21)¹⁾

(месечни/тримесечни данни; индекс 1 тр. на 1999 г. = 100)



Източник: ЕЦБ.

1) Възходящата динамика на индекса ЕОК-21 показва поскъпване на еврото. Последното наблюдение на месечни данни е за януари 2010 г.

Когато реалният ЕОК-21 се базира на БВП и разходите за труд на единица продукция общо за икономиката, последното наблюдение се отнася за 3 тр. на 2009 г. и частично се основава на оценки.

свързани с долара, и японската йена. На 31 декември 2009 г. номиналният ЕОК на еврото спрямо валутите на 21 важни търговски партньори е с 1% по-нисък, отколкото в началото на годината, и с около 1,2% по-висок от средното равнище за 2008 г. (виж графика 38).

Еврото първоначално се обезценява спрямо щатския долар с около 9% през първите два месеца на 2009 г. при портфейлни потоци, насочващи се към някои сегменти на американския пазар на фона на свиващ се диференциал на лихвените проценти в САЩ и еврозоната. След март 2009 г. с постепенното отслабване на напрежението на финансовите пазари еврото възстановява стойността си спрямо долара. Същевременно възобновяването на сделките „кери трейд“, насърчено може би от умерените равнища на очаквана колебливост (виж графика 37), вероятно също допринася за поевтиняването на щатския долар. От началото на март до края на октомври еврото поскъпва с почти 19%. През декември доларът поскъпва

спрямо основните валути и отбелязва повишение с около 4% спрямо еврото. На 31 декември 2009 г. едно евро се разменя за 1,44 щатски долара, с около 3,5% над равнището си от началото на 2009 г. и с около 2% под средното си ниво за 2008 г.

Следвайки същите тенденции, както при курса си спрямо щатския долар, през първите два месеца на 2009 г. еврото поевтинява спрямо японската йена (виж графика 37). През март и април, когато има данни за по-сериозно от първоначално очакваното влошаване на икономическата активност в Япония, а напрежението на финансовите пазари започва да се успокоява, еврото възстановява стойността си. До края на 2009 г. то се колебае в диапазона от 128 до 138 японски йени за евро. На 31 декември 2009 г. то се разменя за 133,16 йени, с 5,6% по-високо, отколкото в началото на годината, но с около 12,5% по-ниско от средното ниво за 2008 г.

След като през декември 2008 г. достига рекордно висока стойност спрямо британската лира, през 2009 г. еврото се обезценява с около 7% при големи колебания на обменния курс. То се колебае значително и спрямо валутите на някои други държави – търговски партньори на ЕС, но запазва като цяло стойността си спрямо валутите, участващи в Механизма на обменните курсове II (за по-подробна информация относно валутите, споменати в този абзац, виж тук раздел 3 в глава 1).

През 2009 г. еврото като цяло запазва стойността си спрямо швейцарския франк – след засилена колебливост през първите три месеца на 2009 г. то се стабилизира при информацията за валутни интервенции от страна на централната банка на Швейцария. През 2009 г. еврото се обезценява силно спрямо валутите на много развити икономики с положителни лихвени диференциали спрямо еврозоната. Така от началото на януари до 31 декември 2009 г. то поевтинява спрямо канадския

долар (-11%), австралийския долар (-21%) и норвежката крона (-14,9%). Поскъпването на еврото спрямо азиатските валути, свързани с щатския долар, а именно китайския ренминби юан и хонконгския долар (с по 3,6%), до голяма степен е компенсирани в ефективно изражение с обезценяването му спрямо корейския вон (-9,4%).

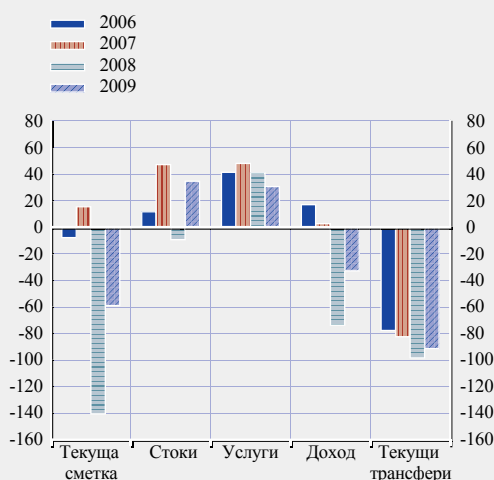
Реалният ЕОК на еврото – на база различни измерители на разходите и цените – се понижава в началото на 2009 г., след което започва да нараства. Към края на 2009 г. той достига нива, близки до или по-високи от рекордните стойности през предходната година, а после се понижава слабо през декември. Средната стойност на реалния ефективен обменен курс, дефлиран с ИПС, е малко по-висока през 2009 г., отколкото през 2008 г. (виж графика 38).

ДЕФИЦИТЪТ ПО ТЕКУЩАТА СМЕТКА СЕ ПОНИЖАВА ЗНАЧИТЕЛНО ПРЕЗ 2009 Г.

През 2009 г. еврозоната отчита дефицит по текущата сметка от 59,0 млрд. евро (или 0,7% от БВП на еврозоната) спрямо дефицит от 140,6 млрд. евро през 2008 г. Това свиване е резултат главно от намаляването на дефицита по сметка „доход“ (40,9 млрд. евро) и по-доброто търговско салдо (виж графика 39). След рязкото свиване на търговията със стоки в края на 2008 г. и началото на 2009 г. износът на стоки се стабилизира и възстановява по-бързо от вноса на стоки, с което търговският баланс отново отчита излишък от 34,7 млрд. евро през 2009 г. в сравнение с дефицит от 9,5 млрд. евро през 2008 г. По-малкият дефицит по текущите трансфери също спомага за общото съкращаване на дефицита по текущата сметка през 2009 г. Тези промени са само частично компенсирани от спада (с 10,4 млрд. евро) на излишъка при услугите.

Графика 39 Салдо и компоненти на текущата сметка на платежния баланс

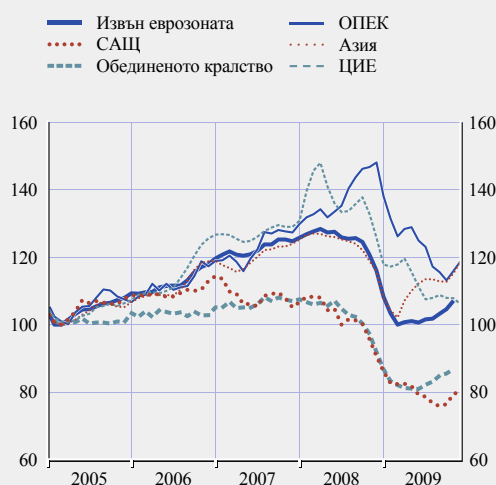
(годишни данни; млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

Графика 40 Обем на износа от еврозоната за избрани търговски партньори

(индекси: 1 тр. на 2005 г. = 100; сезонно изгладени данни; 3-месечна плъзгаща се средна)



Източник: ЕЦБ.

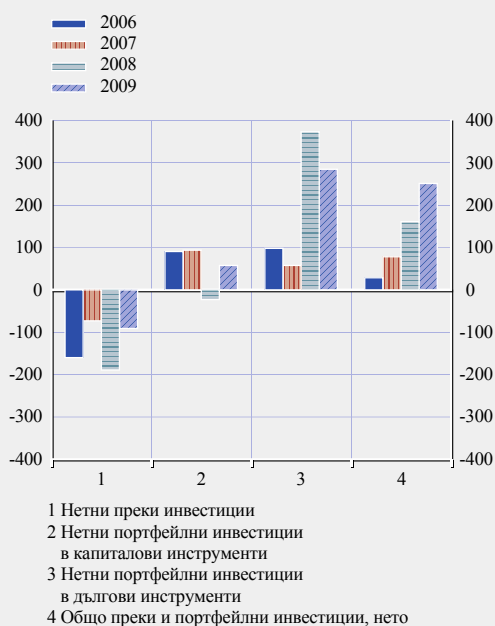
Забележка: Последното наблюдение се отнася за декември 2009 г., с изключение на показателя „извън еврозоната“ и Обединеното кралство (ноември 2009 г.). ЦИЕ включва държавите-членки от Централна и Източна Европа.

За стабилизирането и постепенното увеличаване на износа на стоки през 2009 г. допринасят повишеното външно търсене и постепенното възстановяване на международните вериги на предлагането, като икономическата активност на големите експортни пазари се оттласква от дъното и фирмите започват да възстановяват стоковите си запаси в условията на по-благоприятни икономически перспективи. За разлика от синхронния спад на търговията в края на 2008 г. динамиката на износа през 2009 г. е значително по-разнородна в отделните страни. Докато износът за Азия и Обединеното кралство нараства, износът за страните от ОПЕК и САЩ продължава да спада до октомври 2009 г. (виж графика 40). Междувременно мащабното поскъпване на еврото и свързаното с него неблагоприятно въздействие върху ценовата конкурентоспособност на износа от еврозоната в периода март – октомври 2009 г. донякъде забавят реакцията на износа спрямо възстановяването на външното търсене.

През 2009 г. динамиката на вноса на стоки в еврозоната изостава в сравнение с наблюдаваната при износа. През първата половина на годината обемите на вноса продължават да намаляват, макар и с по-умерен темп, и се стабилизират през третото тримесечие на 2009 г. в резултат от слабото вътрешно търсене в еврозоната и от намаляването на стоковите запаси от страна на фирмите в еврозоната през този период. Понижаващите се импортни цени също допринасят за по-ниската стойност на вноса през първата половина на годината. По-ниските импортни цени се дължат отчасти на спада в цената на петрола, започнал през лятото на 2008 г., който спомага за доста голямо намаляване на дефицита при търговията с петрол до 126,6 млрд. евро с натрупване за 12-месечния период до ноември 2009 г. спрямо много високото равнище – над 220 млрд. евро, – отчетено в края на 2008 г. При повишаващи се цени на петрола цените на вносните

Графика 41 Преки и портфейлни инвестиции на еврозоната

(годишни данни; млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

енергоносители спомагат за стабилизиране на обемите на вноса през втората половина на годината.

ПРЕЗ 2009 Г. НАРАСТВА НЕТНИЯТ ПРИТОК НА ОБЩО ПРЕКИ И ПОРТФЕЙЛНИ ИНВЕСТИЦИИ

Нетният приток по финансовата сметка на еврозоната за 2009 г. възлиза на 251,2 млрд. евро общо преки и портфейлни инвестиции спрямо 161,5 млрд. евро през предходната година. Повишението му отразява обрат от нетни изходящи към нетни входящи потоци от капиталови портфейлни инвестиции (изменение с 80,5 млрд. евро) и свиване на нетните изходящи потоци преки чуждестранни инвестиции (с 98,1 млрд. евро). Тази тенденция е отчасти компенсирана от по-малкия нетен приток в размер на 99,1 млрд. евро под формата на дългови инструменти (виж графика 41).

След задълбочаването на финансовата криза през есента на 2008 г. настъпват значителни

промени във финансовата сметка на еврозоната, които отшумяват само отчасти през втората половина на 2009 г. През първото полугодие инвеститорите проявяват много силни предпочитания към сигурни и ликвидни активи, както се вижда от големия нетен приток в инструменти на паричния пазар на еврозоната в размер на 311,6 млрд. евро през 12-месечния период до юни 2009 г. спрямо нетни изходящи потоци от 74,0 млрд. евро година по-рано (виж графика 42). Успоредно с това и резиденти, и нерезиденти репатрират средства, инвестирани в акции и в чуждестранни облигации и краткосрочни ценни книжа. От средата на 2009 г. обаче по-добрите условия на финансовите пазари, намаляващото нежелание за поемане на риск и по-благоприятните икономически перспективи вероятно са накарали инвеститорите да направят преоценка на своите вложения в активи, което възобновява интереса към чуждестранни капиталови инструменти и дългосрочни дългови ценни книжа. Междувременно еврозоната продължава да отчита нетен приток на инструменти на паричния пазар независимо от спада, регистриран през втората половина на 2009 г.

Преките чуждестранни инвестиции, които също намаляват значително с настъпването на финансовата криза, остават на относително ниски нива през 2009 г. Докато преките чуждестранни инвестиции на еврозоната в други страни запазват ниските си нива в края на 2008 г., притокът на преки чуждестранни инвестиции в еврозоната отбелязва слабо нарастване през 2009 г. и води до по-ниски нетни изходящи потоци в тази категория.

Наличните до третото тримесечие на 2009 г. данни за международната инвестиционна позиция на еврозоната спрямо останалия свят сочат, че еврозоната е регистрирала нетни пасиви към останалия свят на стойност 1558 млрд. евро (представляващи 17,3% от БВП на еврозоната) спрямо нетни пасиви от 1637 млрд. евро (равняващи се на 17,7% от БВП) в края на 2008 г.

Графика 42 Основни позиции по финансовата сметка

(млрд. евро; 12-месечни нетни кумулативни потоци; месечни данни)



Източник: ЕЦБ.

3 ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ В ДЪРЖАВИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕС ИЗВЪН ЕВРОЗОНАТА

ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

През 2009 г. производството се свива в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната. През второто шестмесечие на 2009 г. скоростта на това свиване обаче отслабва след рязкото забавяне на икономическия растеж в края на 2008 г. и допълнителното влошаване на икономическите показатели през първата половина на 2009 г. (виж таблица 7)⁵. Макар че основната тенденция в годишния темп на растеж на БВП е сходна в почти всички държави, степента на икономическия срив и силата на последвалото постепенно възстановяване варира значително по страни, отразявайки отчасти различията в началните фази на бизнес цикъла, отвореността на икономиката, структурата на търговията и нуждите от външно финансиране.

Балтийските държави преживяват най-силен спад на икономическата активност, с двуцифрено намаляване на средния годишен темп на растеж след наблюденията още през 2008 г. в Естония и Латвия отрицателен растеж. Рязкото забавяне в голяма степен отразява преодоляването

на значителните макроикономически диспропорции, възникнали преди световната финансова криза, които правят тези страни по-уязвими към последиците от глобалния икономически спад.

Във всички държави – членки на ЕС извън еврозоната, с изключение на балтийските страни, икономическата активност се обуславя от срива на външното търсене и от по-строгите условия за външно финансиране. Освен това намалялото доверие на потребителите, а в някои случаи и отрицателните последици за благосъстоянието от спадащите цени на активите предизвикват значително съкращаване на вътрешното търсене в повечето държави. По-късно през годината влиянието на тези фактори донякъде отслабва поради постепенно засилващото се външно търсене и възстановяването на световните финансови пазари, а

5 Разгледаните в този раздел държави – членки на ЕС извън еврозоната, включват 11 държави-членки, които в периода до края на 2009 г. не са част от еврозоната (България, Дания, Естония, Латвия, Литва, Обединеното кралство, Полша, Румъния, Унгария, Чехия и Швеция).

Таблица 7 Растеж на реалния БВП на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната

(годишно процентно изменение)

	2005	2006	2007	2008	2009	2009 1 тр.	2009 2 тр.	2009 3 тр.	2009 4 тр.
България	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,1	-3,5	-4,9	-5,4	-6,2
Чешка република	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,2	-3,9	-5,2	-5,0	-2,8
Дания	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1	-4,0	-7,3	-5,5	-3,4
Естония	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	-15,0	-16,1	-15,6	-9,5
Латвия	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-17,8	-18,4	-19,0	-16,9
Литва	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0	-13,3	-19,5	-14,2	-12,8
Унгария	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	-6,7	-7,5	-7,1	-4,0
Полша	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	0,9	1,2	1,2	3,3
Румъния	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-6,2	-8,7	-7,1	-6,5
Швеция	3,3	4,2	2,5	-0,2	-4,9	6,5	-6,8	-5,2	-0,9
Обединеното кралство	2,2	2,9	2,6	0,5	-5,0	-5,5	-6,5	-4,5	.
ЕС-8 ¹⁾	4,7	6,6	6,1	3,9	-3,5	-3,6	-4,4	-3,9	-2,0
ЕС-11 ²⁾	3,0	4,0	3,4	1,3	-4,6	-5,0	-6,1	-4,5	.
Еврозона	1,7	3,0	2,7	0,5	-4,0	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1

Източник: Евростат.

Забележка: Тримесечните данни не са сезонно изгладени за всички държави.

1) Агрегатът ЕС-8 включва 8-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, присъединили се към ЕС на 1 май 2004 г. или 1 януари 2007 г.

2) Агрегатът ЕС-11 включва 11-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, към 31 декември 2009 г.

в някои държави с гъвкави обменни курсове – и поради евентуалните ползи от поевтиняването на техните валути.

Полша е единствената държава, отчела положителен темп на растеж (1,7% през 2009 г.), което може отчасти да се дължи на нейната по-затворена икономика, стабилността на финансовия ѝ сектор, по-ранното обезценяване на нейната валута и отсъствието на големи макроикономически диспропорции. В трите държави – членки на ЕС извън еврозоната, присъединили се към ЕС преди 2004 г. (Дания, Швеция и Обединеното кралство) спадът на икономическата активност е с около 5%. През 2008 г. обемът на производството в Дания и Швеция намалява, докато в Обединеното кралство отбелязва слаб растеж. През 2009 г. икономическата активност в Чехия се свива значително – с 4,2%, докато в Унгария по-силният спад с 6,3% се дължи отчасти на политиката за макроикономическа консолидация. В България и Румъния производството намалява съответно с 5,1% и 7,1%, след като за 2008 г. те отчитат най-висок растеж сред държавите от ЕС извън еврозоната.

В резултат от понижената обща икономическа активност през 2009 г. условията на трудовия пазар се влошават значително в повечето държави, което влияе върху тенденциите при безработицата и обезщетенията. Равнището на безработица се повишава във всички държави, но най-много в балтийските страни, където прирастът на заплатите достига отрицателни стойности поради значителния спад в търсенето и необходимостта от фискална консолидация.

ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ

През 2009 г. средногодишната инфлация намалява във всички държави – членки на ЕС извън еврозоната. По страни различията в годишния темп на инфлация остават значителни (виж таблица 8). Румъния и Литва отчитат най-високите темпове на инфлация през 2009 г. – съответно 5,6% и 4,2%, следвани от Унгария, Полша и Латвия със средна годишна ХИПЦ-инфлация в диапазона от 4,0% до 3,3%. В България, Обединеното кралство, Швеция, Дания и Чехия инфлацията е между 2,5% и 0,6%. И накрая, Естония отчита годишен темп на ХИПЦ-инфлация от 0,2%.

Таблица 8 ХИПЦ-инфлация в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и в еврозоната

(годишно процентно изменение)

	2005	2006	2007	2008	2009	2009 1 тр.	2009 2 тр.	2009 3 тр.	2009 4 тр.
България	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	5,1	3,1	0,8	0,9
Чешка република	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,5	1,0	-0,1	0,0
Дания	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	1,7	1,1	0,6	0,9
Естония	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	3,7	0,2	-0,9	-2,0
Латвия	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	9,0	4,4	1,2	-1,3
Литва	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	8,4	4,9	2,4	1,2
Унгария	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0	2,7	3,6	4,9	4,9
Полша	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	3,6	4,3	4,3	3,8
Румъния	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,8	6,1	5,0	4,5
Швеция	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	2,1	1,7	1,7	2,3
Обединеното кралство	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,0	2,1	1,5	2,1
ЕС-8 ¹⁾	3,8	3,3	4,4	6,6	3,7	5,8	4,7	3,7	3,1
ЕС-11 ²⁾	2,6	2,6	2,9	4,7	2,7	3,4	2,7	2,1	2,4
Еврозона	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,0	0,2	-0,4	0,4

Източник: Евростат.

1) Агрегатът ЕС-8 включва 8-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, присъединили се към ЕС на 1 май 2004 г. или 1 януари 2007 г.

2) Агрегатът ЕС-11 включва 11-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, към 31 декември 2009 г.

Повечето фактори, обусловили спада на инфлацията, са сходни за държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и са свързани с базовите ефекти от по-ниските цени на суровините и слабо вътрешно търсене. С влошаването на състоянието на трудовия пазар в много държави по-бавният или дори отрицателен темп на увеличение на заплатите способства за значителния спад в темповете на инфлация. Нарастващите през първите три тримесечия на 2009 г. годишни темпове на инфлация в Унгария и Полша се обуславят съответно от неотдавнашните увеличения на ставката на ДДС и по-високите административно определяни цени, както и от обезценяването на техните валути в края на 2008 г. и началото на 2009 г.

ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА

Според есенната прогноза на Европейската комисия през 2009 г. всички държави – членки на ЕС извън еврозоната, с изключение на България, Дания, Естония и Швеция, отчитат дефицити над референтната стойност от 3% от БВП. Според оценките много голям е дефицитът на Обединеното кралство – 12,1% от БВП, следвано от Литва (9,8% от БВП) и Латвия (9% от БВП). Като цяло в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, състоянието на публичните финанси силно се утежнява поради значителното влошаване на макроикономическите условия. Вследствие на това бюджетните резултати за 2009 г. като цяло не достигат показателите, заложили в осъвременените конвергентни програми, представени в края на 2008 г.

Бюджетните тенденции през 2009 г. отразяват също различната фискална реакция на държавите-членки извън еврозоната спрямо кризата. В Латвия, Унгария и Румъния, които получават финансова подкрепа, в т.ч. и от ЕС и МВФ, съответните програми за корекции изискват строга фискална консолидация. България, Естония и Литва прилагат комплексни мерки за консолидация, насочени към овладяване на бързо влошаващото се състояние на бюджета. За

разлика от тях в Чехия и Полша фискалната политика не е затегната и автоматичните стабилизатори могат да функционират, макар че в Полша фискалният ефект от тяхното действие отчасти се компенсира от съкращаването на разходите, докато в Чехия по-меката фискална политика е резултат и от държавните мерки за стимулиране. И накрая, през 2009 г. Дания, Обединеното кралство и Швеция прилагат значителни комплексни пакети от фискални стимули.

В края на 2009 г. всички държави – членки на ЕС извън еврозоната, с изключение на България, Дания, Естония и Швеция, подлежат на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. За справяне с прекомерния дефицит са определени крайни срокове, както следва: 2011 г. за Унгария, 2012 г. за Латвия, Литва, Полша и Румъния, 2013 г. за Чехия и 2014 г. до 2015 г. за Обединеното кралство.

Оценките показват, че съотношенията „държавен дълг/БВП“ са нараснали във всички държави – членки на ЕС извън еврозоната. Според прогнозата на Европейската комисия от есента на 2009 г. най-голямо е увеличението на съотношението „държавен дълг/БВП“ на Обединеното кралство (+16,6 пр.п.), Литва (+14,3 пр.п.) и Латвия (+13,7 пр.п.) като отражение на големите бюджетни дефицити, а при Обединеното кралство и Латвия – и на финансовите операции в подкрепа на националните им банкови сектори. Съотношението на дълга остава над референтната стойност от 60% от БВП в Унгария, а в Обединеното кралство я превишава, но в другите държави – членки на ЕС извън еврозоната, то се запазва под 60%.

В заключение, общата картина на динамиката на бюджетните салда и на брутния дълг на сектор „държавно управление“ през 2009 г. се потвърждава в наскоро осъвременените конвергентни програми, които бяха предоставени през януари и февруари 2010 г. от държавите – членки на ЕС извън еврозоната.

Таблица 9 Бюджетни позиции на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната

(дял от БВП, %)

Излишък (+)/дефицит (-) на държавния бюджет

% от БВП	2006	2007	2008	Конвергентна	Прогноза на	Конвергентна
				програма за 2008 г.	Европейската	програма за 2009 г.
				Актуализация от 2009 г.	комисия, 2009 г.	Актуализация от 2009 г.
България	3,0	0,1	1,8	3,0	-0,8	-1,9
Чешка република	-2,6	-0,7	-2,1	-1,6	-6,6	-6,6
Дания	5,2	4,5	3,4	0,0	-2,0	-3,0
Естония	2,3	2,6	-2,7	-1,7	-3,0	-2,6
Латвия	-0,5	-0,3	-4,1	-5,3	-9,0	-10,0
Литва	-0,4	-1,0	-3,2	-2,1	-9,8	-9,1
Унгария	-9,3	-5,0	-3,8	-2,6	-4,1	-3,9
Полша	-3,6	-1,9	-3,6	-2,5	-6,4	-7,2
Румъния	-2,2	-2,5	-5,5	-5,1	-7,8	-
Швеция	2,5	3,8	2,5	1,1	-2,1	-2,2
Обединеното кралство	-2,7	-2,7	-5,0	-8,1	-12,1	-12,6
ЕС-8 ¹⁾	-3,4	-2,0	-3,5	-2,6	-6,2	-6,4
ЕС-11 ²⁾	-1,8	-1,4	-3,2	-5,0	-8,7	-9,2
Еврозона	-1,3	-0,6	-2,0	-3,4	-6,4	-6,2

Брутен държавен дълг

% от БВП	2006	2007	2008	Конвергентна	Прогноза на	Конвергентна
				програма за 2008 г.	Европейската	програма за 2009 г.
				Актуализация от 2009 г.	комисия, 2009 г.	Актуализация от 2009 г.
България	22,7	18,2	14,1	15,4	15,1	14,7
Чешка република	29,4	29,0	30,0	27,9	36,5	35,2
Дания	31,3	26,8	33,5	27,9	33,7	38,5
Естония	4,5	3,8	4,6	3,7	7,4	7,8
Латвия	10,7	9,0	19,5	32,4	33,2	34,8
Литва	18,0	16,9	15,6	16,9	29,9	29,5
Унгария	65,6	65,9	72,9	72,5	79,1	78,0
Полша	47,7	45,0	47,2	45,8	51,7	50,7
Румъния	12,4	12,6	13,6	18,0	21,8	-
Швеция	45,9	40,5	38,0	32,2	42,1	42,8
Обединеното кралство	43,2	44,2	52,0	60,5	68,6	72,9
ЕС-8 ¹⁾	37,9	35,8	38,0	38,0	43,9	47,2
ЕС-11 ²⁾	41,6	40,8	45,5	49,0	56,5	60,8
Еврозона	68,3	66,0	69,3	71,5	78,2	78,7

Източници: Икономическа прогноза за Европа на Европейската комисия от есента на 2009 г., осъвременени конвергентни програми от 2008 г. и 2009–2010 г. и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Данните са базирани на дефинициите на ЕСС⁹⁵. Числата за 2009 г. в конвергентните програми са заложили като цели от националните правителства и поради това може да се различават от крайните резултати.

1) Агрегатът ЕС-8 включва 8-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, присъединили се към ЕС на 1 май 2004 г. и 1 януари 2007 г.

2) Агрегатът ЕС-11 включва 11-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, към 31 декември 2009 г.

ТЕНДЕНЦИИ ПРИ ПЛАТЕЖНИЯ БАЛАНС

През 2009 г. дефицитът общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, намалява. По-конкретно, във

всички държави, присъединили се към ЕС през 2004 г. или по-късно, дефицитите по текущата сметка спадат (както в номинално изражение, така и като процент от БВП). В няколко държави свиването

е много рязко и състоянието на текущите им сметки преминава от дефицит към излишък (виж таблица 10). Това се дължи на стремително намаляващото вътрешно търсене и по-слабия капиталов приток в региона вследствие на задълбочаването на световната финансова криза. Съответно корекциите са особено силно изразени в страните с най-големи дефицити преди кризата – балтийските държави, България и Румъния, като в балтийските държави те водят до обрат от много големи дефицити до излишък общо по текущите и капиталовите сметки. В Унгария също има рязък спад на дефицита общо по текущата и капиталовата сметка от 6% от БВП през 2008 г. до излизането на излишък през 2009 г. Държавите, навлезли в кризата с по-ниски дефицити по платежния баланс – Обединеното кралство, Чехия и Полша, отчитат свиване на дефицитите си, а Чехия и Полша постигат малък излишък. Дания и Швеция отбелязват увеличение на излишъка.

Тези резки корекции на дефицитите по платежния баланс са придружени от затягане на условията за финансиране и известни съществени промени в начините на финансиране. Нетните потоци от „други инвестиции“ се пречупват в Чехия, България, Латвия, Литва и Швеция и намаляват в Естония, Унгария, Полша и Румъния. В отделни държави, като Латвия, Румъния и Унгария, свиването на потоците от частни кредити е отчасти компенсирано от международни и европейски програми за финансова помощ. В сравнение с 2008 г. притокът от преки чуждестранни инвестиции в държавите от Централна и Източна Европа, присъединили се към ЕС през 2004 г. или по-късно, намалява по обем, макар че в България продължава да влиза нетен поток, надхвърлящ 10% от нейния БВП, докато Дания и Обединеното кралство остават нетни износители на преки инвестиции в чужбина. Динамиката на потоците от нетни портфейлни инвестиции е твърде разнородна: Дания, Швеция и Обединеното кралство привли-

Таблица 10 Платежен баланс на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната

(дял от БВП, %)

	Салдо по текущата и по капиталовата сметка			Нетни потоци преки инвестиции			Нетни потоци други инвестиции			Нетни потоци портфейлни инвестиции		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
България ¹⁾	-27,2	-24,6	-14,0	29,0	17,8	10,7	17,8	17,5	-1,3	-1,8	-1,7	-0,9
Чешка република	-2,6	-2,2	0,2	5,1	4,1	0,9	0,1	0,6	-1,0	-1,6	-0,2	3,1
Дания	1,5	2,2	4,0	-2,8	-3,3	-2,6	3,4	2,1	3,6	-1,9	3,5	6,3
Естония	-16,8	-8,4	7,6	4,6	3,7	-0,7	14,2	4,9	3,7	-2,3	3,1	-10,5
Латвия	-20,4	-11,5	11,1	6,8	3,0	1,5	19,3	7,5	-10,8	-2,3	1,1	1,5
Литва	-12,8	-10,1	6,5	3,6	3,2	0,3	13,0	5,0	-10,7	-0,8	-0,3	3,5
Унгария	-6,1	-6,0	2,4	3,4	1,2	0,2	5,5	17,0	7,3	-1,6	-2,6	-3,7
Полша	-3,6	-3,9	0,1	4,3	2,2	1,9	6,5	5,9	2,4	-1,3	-0,6	3,6
Румъния	-12,8	-11,1	-3,9	5,7	6,7	3,5	11,2	6,5	1,3	0,4	-0,4	0,4
Швеция	8,7	6,1	7,2	-2,4	2,8	-5,0	-3,1	8,8	-10,4	3,5	-6,2	9,9
Обединеното кралство ¹⁾	-2,5	-1,3	-0,9	-2,7	-2,6	-1,6	-1,5	-15,3	-8,0	8,0	21,4	10,7
ЕС-11 ²⁾	-1,4	-0,9	0,8	-0,9	-0,5	-1,4	0,3	-5,6	-5,3	4,5	11,2	8,2
ЕС-3 ³⁾	-0,1	0,4	1,0	-2,7	-1,7	-2,3	-1,3	-9,2	-7,3	6,2	14,6	10,1
ЕС-8 ⁴⁾	-6,4	-5,7	0,1	5,4	3,6	1,7	5,9	7,4	1,9	-1,3	-0,9	1,1
Еврозона	0,2	-1,4	-0,6	-0,8	-2,0	-1,0	-0,1	0,8	-2,1	1,7	3,8	3,8

Източник: ЕЦБ.

1) Данните за 2009 г. се отнасят за средната за 4 тримесечия до третото тримесечие на 2009 г.

2) Агрегатът ЕС-11 включва претегления принос на 11-те държави – членки на ЕС извън еврозоната.

3) Агрегатът ЕС-3 включва претегления принос на Дания, Обединеното кралство и Швеция.

4) Агрегатът ЕС-8 включва претегления принос на 8-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, присъединили се към ЕС на 1 май 2004 г. или по-късно.

чат много голям приток, докато в България, Естония и Унгария е отчетен изходящ поток. По-конкретно, Обединеното кралство продължава да отчита в известна степен големи движения по финансовата сметка на платежния си баланс – явление, което отразява най-вече световното преразпределение на инвестиционните портфейли по време на финансовата криза.

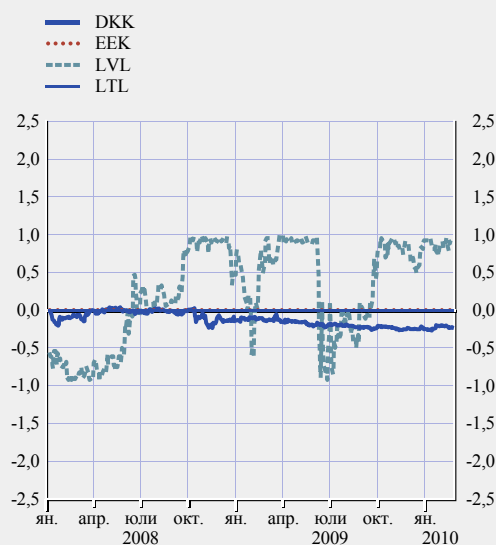
ДИНАМИКА НА ОБМЕННИТЕ КУРСОВЕ

През 2009 г. динамиката на обменните курсове в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, е силно повлияна от валутните режими на отделните държави.

Валутите на Дания, Естония, Латвия и Литва участват в Механизма на обменните курсове II (Валутен механизъм II, VM II). Те поддържат стандартен диапазон на колебание от $\pm 15\%$ около своите централни курсове към еврото с изключение на датската крона, която има по-тесен диапазон на колебание от $\pm 2,25\%$ (виж графика 43). В някои случаи участието във VM II е съпроводено с ангажименти, поети едностранно от държави, заинтересовани да поддържат по-тесен диапазон на колебание. От тези едностранни ангажименти не произтичат допълнителни задължения за ЕЦБ. По-конкретно, естонската крона и литовският литас се присъединяват към VM II, запазвайки съществуващите си режими на паричен съвет. Латвийските власти са решили да поддържат обменния курс на лата на нивото на централния курс спрямо еврото с диапазон на колебание $\pm 1\%$. Споразуменията за участие на държавите, чиито валути се присъединяват към VM II през 2004 г. или по-късно (т.е. Естония, Латвия и Литва), се основават и на редица политически ангажименти, поети от съответните власти, свързани, наред с другото, с провеждане на устойчива бюджетна политика, насърчаване на умереност на заплатите и на темп на нарастването им в съответствие с увеличаването на производителността на труда, прилагане на благоразумна кредитна

Графика 43 Тенденции при валутите на държавите от ЕС, членуващи във Валутен механизъм II

(дневни данни; отклонението от централния паритет е в процентни пунктове)



Източник: ЕЦБ.

Забележки: Положително (отрицателно) отклонение от централния курс спрямо еврото означава, че валутата е в долната (горната) част на диапазона на колебание. За датската крона той е $\pm 2,25\%$. За всички останали валути се прилага стандартен диапазон на колебание от $\pm 15\%$. Въз основа на едностранен ангажимент обаче за латвийския лат диапазонът на колебание е $\pm 1\%$, а за литовския литас и естонската крона се запазват споразуменията за паричен съвет. Последното наблюдение се отнася за 26 февруари 2010 г.

политика и извършване на по-нататъшни структурни реформи.

Латвийският лат се движи в рамките на едностранно определен диапазон на колебание от $\pm 1\%$ спрямо еврото. Колебанията очевидно отразяват промяната в отношението на инвеститорите към спазването на условията, договорени по международните програми за подпомагане. В края на юли 2009 г. натискът върху латвийския лат временно отслабва след втория транш на финансовата помощ от ЕС, отпусната за платежния баланс на Латвия. Проблемите около приемането на фискални мерки от латвийския парламент през септември 2009 г., свързани, както изглежда, с международните програми за подпомагане, отново оказват натиск за обезценяването на лата. В резултат на това през септември

латвийският лат доближава минималната стойност от едностранно поддържания си диапазон на колебание от $\pm 1\%$.

През 2009 г. настъпват известни промени по отношение на споразуменията за валутен суап между редица НЦБ. Централната банка на Естония (*Eesti Pank*) сключва споразумение с централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*), според което тя може да ползва кредит до 10 млрд. шведски крони срещу естонски крони като превантивна мярка за запазване на финансовата стабилност на Естония. Централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) също продължава споразумението си с централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*), сключено съвместно с централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) през декември 2008 г., което дава право на централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*) да получи кредит до 500 млн. евро срещу латвийски лати. Освен това през юни 2009 г. централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) тегли 3 млрд. евро по съществуващата кредитна линия с ЕЦБ за укрепване на валутните си резерви.

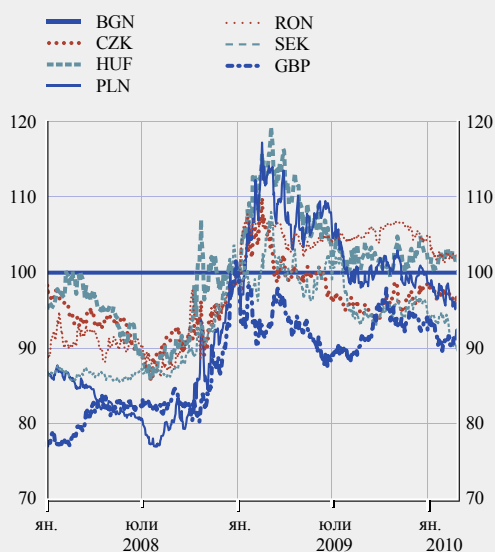
По отношение на валутите на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, които не участват във ВМ II, могат да се разграничат два етапа в динамиката на обменните курсове. В началото на 2009 г. чешката крона, унгарският форинт, полската злата и румънската лея продължават рязко да се обезценяват (виж графика 44). Това става на фона на по-голямата несигурност на световните финансови пазари след фалита на „Леман Бродърс“ през септември 2008 г., влошаващите се икономически перспективи в Европа и опасенията на инвеститорите относно уязвимостта на региона от външни фактори, които е възможно да доведат и до известен верижен ефект върху различните валути. Рязкото обезценяване достига върха си в средата на февруари 2009 г. и подтиква някои държави да интервенират на валутния пазар. Постепенното нормализиране впоследствие на условията на глобалните

финансови пазари спомага за силното поскъпване на чешката, унгарската и полската валута спрямо еврото и в крайна сметка за относителното стабилизиране на обменните курсове през четвъртото тримесечие на 2009 г., макар и на по-ниски равнища в сравнение със средните за 2008 г. Румънската лея остава в общи линии без промяна от март 2009 г., а българският лев се запазва непроменен спрямо еврото в резултат от режима на паричен съвет, базиран на еврото.

Шведската крона поевтинява значително спрямо еврото в началото на 2009 г. След като достига най-ниското си равнище спрямо него в началото на март 2009 г., тя поскъпва благодарение на по-благоприятната нагласа на инвеститорите към балтийските държави и постепенното нормализиране на състоянието на финансовите пазари. Все пак в края на 2009 г. кроната остава значително по-слаба от средното си равнище за 2008 г.

Графика 44 Тенденции спрямо еврото при валутите на нечленуващите във Валутен механизъм II държави – членки на ЕС

(дневни данни; индекс: 2 януари 2009 г. = 100)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Увеличението (намалението) показва обезценяване (поскъпване) на валутата. Последното наблюдение се отнася за 26 февруари 2010 г.

След рекордно ниските курсове, достигнати през декември 2008 г., британската лира поскупва спрямо еврото поради силната колебливост през 2009 г. Динамиката на двустранните курсове продължава да отразява отчасти движението на средносрочните лихвени диференциали, като големите колебания са породени от несигурността за икономическите перспективи в Обединеното кралство и в еврозоната.

ФИНАНСОВИ ТЕНДЕНЦИИ

През 2009 г. дългосрочните лихвени проценти в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, измервани с доходността на десетгодишните държавни облигации, продължават да се влияят от напрежението на световните пазари, понижаването на рейтингите на съответните държави, пакетите от мерки за финансово оздравяване и нежеланието на международните инвеститори да поемат риск. Сравнени със средните дългосрочни лихвени проценти в еврозоната, лихвите в тези държави остават като цяло високи.

В повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, доходността на държавните облигации нараства спрямо равнището си от края на 2008 г., макар че в някои страни се наблюдава и спад. Повишението на дългосрочните лихвени проценти е най-силно изразено в Латвия, когато влошаващите се показатели за икономическия растеж и последвалото понижение на кредитните рейтинги отслабват интереса на инвеститорите и свиват търсенето на държавни облигации от страна на чуждестранните инвеститори. Освен това пазарите на облигации в Латвия, Литва и Румъния са почти неликвидни наред с другото и поради продължаващата предпазливост на инвеститорите. В другия край на спектъра са дългосрочните облигации на България и Унгария, чиято доходност спада.

В началото на 2009 г. негативната нагласа на пазарите оказва влияние и върху други

финансови инструменти на държавите – членки на ЕС извън еврозоната. Спредовете на суапове за кредитно неизпълнение (*CDS*) за държавните облигации нарастват до върхови стойности и през март 2009 г. фондовите пазари достигат дъното. След това предприетите строги мерки и признаците за икономическо оживление на големите пазари спомагат за функционирането на световните парични пазари и водят до по-благоприятни пазарни нагласи. Положителното развитие пречупва тренда на спредовете на *CDS* на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, лихвените проценти на паричния пазар и фондовите пазари. Спредовете на *CDS*-суаповете се свиват, но през декември 2009 г. все още са по-високи спрямо равнищата преди засилването на финансовата криза през 2008 г. Лихвените проценти на паричния пазар се понижават във всички държави – членки на ЕС извън еврозоната, макар че спредовете между тях и тримесечния *EURIBOR* остават положителни. Индексите на фондовите пазари се повишават средно с 37% от декември 2008 г. до декември 2009 г., изпреварвайки борсовия индекс на еврозоната.

ПАРИЧНА ПОЛИТИКА

Основна цел на паричната политика във всички държави – членки на ЕС извън еврозоната, е ценовата стабилност. В отделните страни обаче стратегиите по паричната политика се различават съществено (виж таблица 11).

Главното предизвикателство пред паричната политика е свързано с резкия икономически спад след засилващите се глобални финансови трусове и произтичащите от тях последици за прогнозната инфлация. Освен това повечето държави изпитват затруднения с ограничената ликвидност на междубанковите пазари и пазарите на държавни облигации, както и напрежение на валутните си пазари. Ето защо предавателният механизъм на паричната политика е повлиян в редица страни. Реакциите на съответните НЦБ спрямо тези

Таблица 11 Официални стратегии по паричната политика на държавите – членки на ЕС извън еврозоната

	Цел на стратегията по паричната политика	Парична единица	Характеристики
България	Обменният курс	Български лев	Цел – обменният курс: обвързаност към еврото по курс 1,95583 лева за 1 евро в рамките на споразумение за паричен съвет.
Чешка република	Инфлацията	Чешка крона	Цел – инфлацията: 3% ±1 пр.п. до края на 2009 г., след това 2% ±1 пр.п. Контролирано плаващ обменен курс.
Дания	Обменният курс	Датска крона	Участва във ВМ II с диапазон на колебание от ±2,25% около централния курс от 7,46038 датски крони за 1 евро.
Естония	Обменният курс	Естонска крона	Участва във ВМ II с диапазон на колебание от ±15% около централния курс от 15,6466 естонски крони за 1 евро. Естония запазва като едностранен ангажимент споразумението си за паричен съвет.
Латвия	Обменният курс	Латвийски лат	Участва във ВМ II с диапазон на колебание от ±15% около централния курс от 0,702804 латвийски лата за 1 евро. Латвия запазва диапазона на колебание от ±1% като едностранен ангажимент.
Литва	Обменният курс	Литовски литас	Участва във ВМ II с диапазон на колебание от ±15% около централния курс от 3,45280 литовски литаса за 1 евро. Литва запазва като едностранен ангажимент споразумението си за паричен съвет.
Унгария	Инфлацията	Унгарски форинт	Цел – инфлацията: 3% ±1 пр.п. средносрочна цел от 2007 г. Свободно плаващ обменен курс.
Полша	Инфлацията	Полска злота	Цел – инфлацията: 2,5% с ±1 пр.п. (12-месечно нарастване на ИПЦ). Свободно плаващ обменен курс.
Румъния	Инфлацията	Румънска лея	Цел – инфлацията: 3,5% ±1 пр.п. към края на 2009 г. и края на 2010 г.; 3% ±1 пр.п. към края на 2011 г. Контролирано плаващ обменен курс.
Швеция	Инфлацията	Шведска крона	Цел – инфлацията: 2% прираст на ИПЦ с ±1 пр.п. толеранс. Свободно плаващ обменен курс.
Обединеното кралство	Инфлацията	Британска лира	Цел – инфлацията: 2%, измерена чрез 12-месечното нарастване на ИПЦ. ¹⁾ В случай на отклонение от над 1 пр.п. се очаква управителят на централната банка на Обединеното кралство (<i>Bank of England</i>) да напише от името на Комитета по паричната политика отворено писмо до министъра на финансите.

Източник: ЕЦБ.

1) ИПЦ е идентичен с ХИПЦ.

предизвикателства варират в зависимост от икономическите условия и прилаганата рамка на паричната политика.

Що се отнася до решенията по паричната политика за периода януари – декември 2009 г., повечето централни банки, участващи във ВМ II, предприемат мерки по паричната политика, които в повечето случаи отразяват действията на ЕЦБ. През първата половина на 2009 г. ЕЦБ понижава фиксирания лихвен процент при

основните операции на Евросистемата по рефинансиране с общо 150 б.т. (на четири стъпки – през януари, март, април и май) и оттогава той остава непроменен на равнище от 1%.

Българската народна банка, централната банка на Естония (*Eesti Pank*) и централната банка на Литва (*Lietuvos Bankas*), които нямат официален лихвен процент поради факта, че са в режим на паричен съвет, автоматично се приспособяват към лих-

вените проценти, определени от ЕЦБ. За да облекчи проблемите с ликвидността обаче, Българската народна банка понижава нормата си на задължителни минимални резерви.

От държавите, участващи във ВМ II, които не са в режим на паричен съвет, централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*), поддържаща едностранно диапазон на колебание от $\pm 1\%$ около централния си обменен курс, намалява основния лихвен процент до 4% на два пъти с по 100 б.т. съответно през март и май 2009 г. Централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) продължава цикъла на понижаване, започнал през ноември 2008 г., като намалява още основния си лихвен процент на девет стъпки с общо 255 б.т. през 2009 г. След понижаването на лихвения процент общо със 175 б.т. през последните два месеца на 2008 г. тя го намалява на два пъти с по 75 б.т. през януари и март 2009 г., а след още редица по-малки понижения от април 2009 г. до януари 2010 г. основният лихвен процент спада до 1,05%. Макар че някои решения следват приблизително действията на ЕЦБ, други са предприети, когато лихвените проценти на ЕЦБ остават непроменени, което води до стесняване на спреда между основните им лихвени проценти и тези на еврозоната. Централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) също интервенира на валутния пазар, възстановявайки официалните валутни резерви след период на напрежение на валутните пазари и свързаните с него загуби на резерви в края на 2008 г.

Всички национални централни банки, целеполагащи инфлацията, които не участват във ВМ II, реагират на нарастващото въздействие на финансовата криза, довело до бързо отслабване на инфлационния натиск на фона на силното свиване на производството много под потенциала, като понижават лихвените си проценти през 2009 г. В Чехия и Швеция действителната инфлация е под целевия ѝ размер, а в Унгария, Полша и Румъния тя остава над него. Степента, в която

се понижават лихвените проценти, зависи от началните условия – например темповете на инфлация и премиите за усещания риск. През 2009 г. централната банка на Чехия (*Česká národní banka*) намалява основния си лихвен процент на четири пъти общо със 125 б.т. до 1%, а централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) и централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) понижават лихвените си проценти на няколко стъпки със 150 б.т. съответно до 3,5% и 0,5%. Централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) взема решение за по-ранно изкупуване на свои облигации през януари 2009 г. и намалява нормата на задължителните резерви през май 2009 г. През март 2009 г. централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) въвежда улеснение за покупка на активи (*Asset Purchase Facility*), което позволява изкупуването на активи на частния сектор и държавни облигации на Обединеното кралство, и увеличава обема му на три стъпки (през май, август и ноември) до общо 200 млрд. британски лири. Централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) и централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*) продължават да смекчават паричната си политика, като понижават основните си лихвени проценти в поредица от стъпки през втората половина на 2009 г. и началото на 2010 г. съответно с общо 375 и 200 б.т. Двете НЦБ запазват през февруари 2010 г. най-високите основни лихвени проценти в ЕС – съответно 5,75% и 7%. Централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*) също така намалява изискваните задължителни резерви за определени пасиви на кредитните институции. През 2009 г. централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) намалява лихвените си проценти със 175 б.т., с което основният ѝ лихвен процент спада до 0,25%. Освен това тя предлага на търговските банки кредитиране в размер до 300 млрд. шведски крони с фиксирана лихва и матуритет около 12 месеца (на три пъти – през юли, септември и октомври 2009 г.) с цел намаляване на лихвените проценти по кредитите за домакинства и предприятия.



Новата сграда на ЕЦБ: компютърна визуализация на атриума между двете кули на небостъргача.

ОПЕРАЦИИ И ДЕЙНОСТИ НА ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ

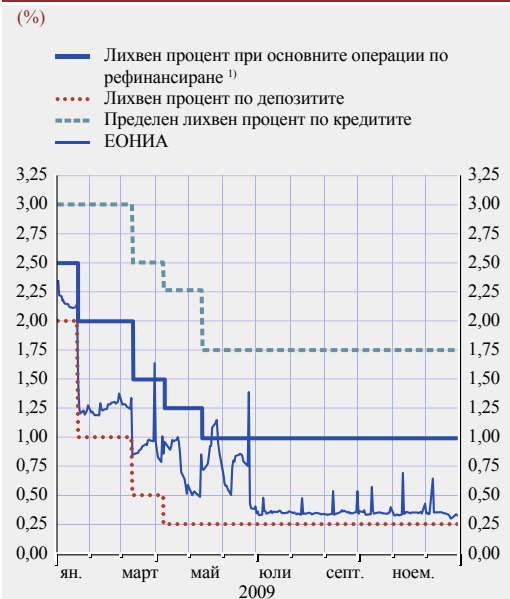
I ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА, ВАЛУТНИ ОПЕРАЦИИ И ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

I.1 ОПЕРАЦИИ НА ОТКРИТИЯ ПАЗАР И ЛИКВИДНИ УЛЕСНЕНИЯ С ПОСТОЯНЕН ДОСТЪП

Инструментите на паричната политика на Евросистемата, използвани през 2009 г., включват операциите на открития пазар, като основни операции по рефинансиране, операции по дългосрочно рефинансиране, операции за фино регулиране, програмата за закупуване на обезпечени облигации, както и ликвидните улеснения с постоянен достъп и задължителните минимални резерви. Като част от оперативната рамка за прилагане на паричната политика операциите на открития пазар и ликвидните улеснения с постоянен достъп обикновено се използват за управление на условията за ликвидност на междубанковия паричен пазар с цел насочване на най-краткосрочните лихвени проценти към равнища, близки до тези на основния лихвен процент на ЕЦБ. Програмата за закупуване на обезпечени облигации е временна нестандартна мярка.

През 2009 г. Управителният съвет променя четири пъти основните лихвени проценти на ЕЦБ (виж графика 45). На 15 януари Управителният съвет взема решение да намали лихвения процент при основните операции по рефинансиране с 50 б.т. на 2,00%, което е последвано от нови снижения на 5 март до 1,5% и на 2 април до 1,25%. В съответствие с решението на Управителния съвет от 18 декември 2008 г. за възстановяване до 200 б.т. на широчината на коридора около лихвения процент при основните операции по рефинансиране, образуван от лихвите по ликвидните улеснения с постоянен достъп, тези решения означават, че лихвеният процент по пределното кредитно улеснение се определя на равнища съответно от 3,00%, 2,50% и 2,25%, а този по депозитното улеснение – на равнища съответно от 1,00%, 0,50% и 0,25%. На 7 май 2009 г. Управителният съвет взема решение да намали лихвения процент при основните операции по рефинансиране на 1,00%,

Графика 45 Основни лихвени проценти на ЕЦБ и ЕОНИА



Източник: ЕЦБ.

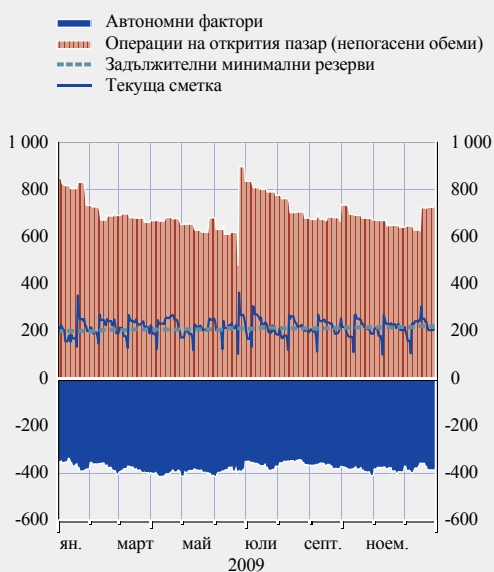
1) Фиксиран лихвен процент от 15 октомври 2008 г.

да го намали при пределното кредитно улеснение на 1,75% и да запази лихвения процент по депозитното улеснение на равнище от 0,25%. По този начин, считано от 13 май 2009 г., широчината на коридора е намалена с 50 б.т. на 150 б.т.

Прилагането на паричната политика през 2009 г. продължава да се подчинява на усилията на Евросистемата да облекчава напрежението на паричния пазар, свързано с финансовите сътресения. Освен че провежда всички операции по рефинансиране с пълно разпределение, Евросистемата допълнително удължава средния матуритет на операциите на открития пазар чрез въвеждането на операции по дългосрочно рефинансиране с матуритет от една година. Тези мерки целят да осигурят непрекъснат достъп на платежоспособните банки до ликвидност срещу адекватно обезпечение, за да се съдейства за възобновяване на нормалното функциониране на паричния пазар.

Графика 46 Фактори за ликвидност в еврозоната през 2009 г.

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

НУЖДИ НА БАНКОВАТА СИСТЕМА ОТ ЛИКВИДНОСТ

При предоставяне на ликвидност чрез операции на открития пазар Евросистемата взема предвид всекидневните оценки за нуждите от ликвидност на консолидираната банкова система на еврозоната. Те се определят от сумата на задължителните минимални резерви, допълнителните средства по текущите сметки на кредитните институции при Евросистемата над изискваните резерви (свръхрезерви), и автономни фактори. Автономни фактори са позиции в баланса на Евросистемата, като банкноти в обращение и депозити на сектор „държавно управление“, които оказват влияние върху наличностите по текущите сметки на кредитните институции, но не са под прекия контрол на управлението на ликвидността от страна на Евросистемата.

Всички операции на Евросистемата по рефинансиране през 2009 г. се провеждат като процедури с пълно разпределение. Вследствие на това непогасеният обем лик-

видност при операции по рефинансиране не се предопределя от съображения на Евросистемата, свързани с предлагането, а по-скоро от търсенето от страна на контрагентите, отразяващо основните им предпочитания по отношение на ликвидността. Разпределеният при операциите по рефинансиране обем фактически значително надхвърлят дефинираните по-горе нужди от ликвидност на консолидираната банкова система на еврозоната. През 2009 г. общото равнище на свръхрезервите остава обаче много ниско при средна стойност от 1,05 млрд. евро, което съответства на опита от предходни години (1,07 млрд. евро през 2008 г. и 0,9 млрд. евро през 2007 г.).

През 2009 г. банковата система на еврозоната продължава да привлича в заем общ излишък от ликвидност и да го депозира обратно при Евросистемата, плащайки фиксирания лихвен процент при ООР и получавайки лихва по депозитното улеснение (което преди 13 май 2009 г. предполага спред от 100 б.т., а по-късно 75 б.т.). Това може да се счита за сигурно доказателство за провеждане от контрагентите буферно търсене на ликвидност от Евросистемата. Ако се разгледат тенденциите от тази гледна точка, може да се каже, че „премията“ по тази застраховка за ликвидност спада след 13 май, което може да е допринесло за запазването и дори за засилване на търсенето при операциите на Евросистемата по рефинансиране.

През 2009 г. среднодневните нужди от ликвидност на банковата система на еврозоната възлизат на 577 млрд. евро, което е с 20% повече спрямо 2008 г. Главната причина за нарастването е прирастът с 39% до 380 млрд. евро на автономните фактори. Средният размер на задължителните минимални резерви се запазва в общи линии през 2009 г. без промяна на равнище от 216 млрд. евро в сравнение с 210 млрд. евро през 2008 г. (виж графика 46). През 2009 г. прирастът на търсенето на банкноти съществено намалява (виж графика 53 в раздел 3 на тази глава).

СИСТЕМА НА МИНИМАЛНИТЕ РЕЗЕРВИ

Кредитните институции в еврозоната са задължени да поддържат минимални резерви по текущи сметки при Евросистемата. Както е от 1999 г. насам, и през 2009 г. задължителните минимални резерви са равни на 2% от резервната база на кредитните институции за годината и възлизат средно на 216 млрд. евро, което е само с 3% над средното равнище за 2008 г. Системата на минималните резерви не натоварва банковия сектор със значителни разходи, тъй като за всеки период на поддържане Евросистемата начислява по сметките за задължителни резерви лихва, която е средна от пределните лихвени проценти при основните операции по рефинансиране за периода на поддържане (ако са проведени като търгове с променлив лихвен процент) или от фиксирания лихвен процент при основните операции по рефинансиране (в случай на търгове с фиксиран лихвен процент). Същевременно тя изпълнява две важни функции в оперативната рамка за прилагане на паричната политика. Първо, тя допринася за стабилността на краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар, тъй като изискванията за задължителни резерви се отнасят само за средния им размер за периода на поддържане, което позволява на кредитните институции да урівновесяват временни и непредвидени входящи и изходящи потоци от ликвидност. Второ, тя увеличава недостига от ликвидност в банковата система, т.е. общите нужди на банките от рефинансиране от страна на Евросистемата, осигурявайки по този начин равномерно и предвидимо търсене на рефинансиране от Евросистемата, което спомага за насочването от нея на краткосрочните лихвени проценти на паричните пазари.

ОПЕРАЦИИ НА ОТКРИТИЯ ПАЗАР

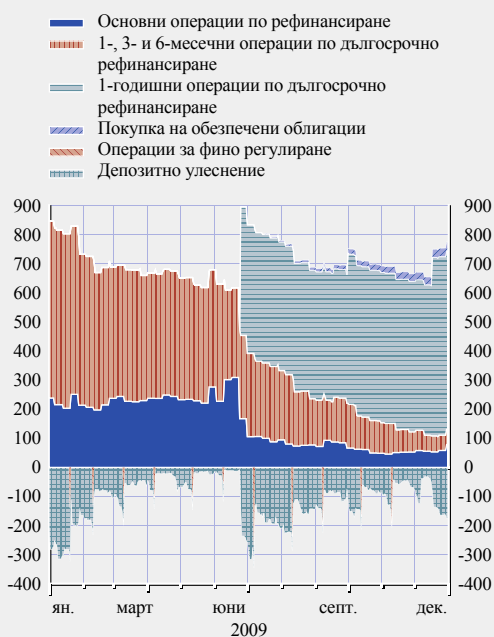
Зада управлява състоянието на ликвидността на паричния пазар, Евросистемата използва основни операции по рефинансиране, операции по дългосрочно рефинансиране и операции за фино регулиране. Всички

операции по предоставяне на ликвидност задължително са изцяло обезпечени. Основните операции по рефинансиране са провеждани ежеседмично редовни операции и обикновено са с матуритет една седмица. Те са основният инструмент, показващ позицията на ЕЦБ по паричната политика. Редовните операции по дългосрочно рефинансиране са месечни операции по предоставяне на ликвидност с тримесечен матуритет. През 2009 г. продължава използването на редица допълнителни операции, въведени в предходни години: допълнителни операции по дългосрочно рефинансиране с тримесечен и шестмесечен матуритет и операции по рефинансиране със специален срок и матуритет, равен на продължителността на периода на поддържане. На 7 май 2009 г. Управителният съвет взема решение за провеждане на три операции по дългосрочно рефинансиране с матуритет една година. Първите две операции (със сетълмент на 25 юни и 1 октомври) са проведени като тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение при нулев спред на лихвите спрямо основните операции по рефинансиране. Лихвеният процент при последната операция (със сетълмент на 17 декември) е фиксиран по средния минимален лихвен процент по заявките/фиксирания лихвен процент при основните операции по рефинансиране за срока на операцията (матуритет от 371 дни).

През 2009 г. всички 52 основни операции по рефинансиране са проведени като търгове с фиксиран лихвен процент, при които са удовлетворени всички заявки. Броят на допустимите контрагенти нараства на 2157 от 2099 през 2008 г. През 2009 г. в основните операции по рефинансиране участват средно 401 контрагенти в сравнение с 443 през 2008 г. Преди сетълмента на първата операция по дългосрочно рефинансиране с матуритет една година средният разпределен обем при основните операции по рефинансиране е 236 млрд. евро (виж графика 47) при голям брой контрагенти

Графика 47 Непогасен обем от ликвидност при операции по паричната политика

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

(средно 558 подали заявка). Основната операция по рефинансиране със сетълмент на 24 юни, точно преди разпределението на първата едногодишна операция по дългосрочно рефинансиране, отбелязва значителен спад на разпределения обем, достигайки до 168 млрд. евро. Това поставя началото на низходяща тенденция както в степента на участие, така и в обемите на основните операции по рефинансиране, която продължава през цялата втора половина на годината. През 2009 г. най-малкият брой контрагенти (109), участвали в основна операция по рефинансиране, е регистриран при операцията със сетълмент на 23 декември, а най-ниският обем при основна операция по рефинансиране (46 млрд. евро) е разпределен при операцията със сетълмент на 4 ноември.

През първата половина на годината се наблюдава последователно намаляване на

непогасения обем разпределена ликвидност при операциите по дългосрочно рефинансиране, допълнителните операции по дългосрочно рефинансиране и операциите по рефинансиране със специален срок от 617 млрд. евро на 1 януари до 309 млрд. евро на 24 юни (виж графика 47). Това намаляване е съпроводено от постепенно успоредно понижаване на дневното използване на депозитното улеснение на Евросистемата. След сетълмента на първата едногодишна операция по дългосрочно рефинансиране общият непогасен обем ликвидност при операции по рефинансиране със специален срок и операции по дългосрочно рефинансиране се повишава повече от два пъти до 729 млрд. евро. Той остава на много високи равнища през втората половина на годината (достигайки на 31 декември 670 млрд. евро). Все пак общият обем операции по рефинансиране, различни от едногодишните ОДР, спада значително, когато контрагентите удължават матуритета на рефинансирането от Евросистемата чрез по-интензивното използване на едногодишните операции.

На 31 декември на едногодишните операции по дългосрочно рефинансиране се падат 82% от общия обем неприключено рефинансиране, на основните операции по рефинансиране – 11%, на операциите с тримесечен и с шестмесечен матуритет – съответно 3% и 4%, а на операциите по рефинансиране със специален срок – съответно 0,4%. Програмата за закупуване на обезпечени облигации (виж раздел 1.3 в тази глава) съставлява 4% от предоставената ликвидност. На 31 декември само непогасеният обем от ликвидност при едногодишни операции по дългосрочно рефинансиране (614 млрд. евро) надвишава с 23 млрд. евро общите нужди от ликвидност на банковата система.

Участието в едногодишните операции по дългосрочно рефинансиране като цяло е много високо, но отбелязва спад през

годината, като в първата операция участват 1121 контрагенти, а във втората и третата – съответно 589 и 224 контрагенти. Броят на участниците в другите операции през 2009 г. също спада значително, като при тримесечните операции от максимум 133 (на 28 януари) се стига до минимум от 8 (на 7 октомври и 7 декември), а при шестмесечните операции от максимум 110 (на 10 юни) до минимум от 21 (на 11 ноември и 9 декември). Участието в операциите по рефинансиране със специален срок също спада от максимум 147 (на 9 юни) на минимум от 8 (на 7 декември).

ЕЦБ може при необходимост да провежда операции за фино регулиране по предоставяне и изтегляне на ликвидност с цел управление на условията за ликвидност на пазара и насочване на лихвените проценти. И през 2009 г. остава в сила решението на Управителния съвет от 6 октомври 2008 г. за разширяване на достъпа до операциите за фино регулиране чрез допускане на всички отговарящи на изискванията контрагенти, които изпълняват и допълнително определени критерии за подбор, зададени от съответните национални централни банки, да участват в операциите на открития пазар на Евросистемата на базата на стандартни търгове.

През 2009 г. ЕЦБ провежда операции за фино регулиране само в последния ден от периодите на поддържане. Осъществени са 12 операции за изтегляне на ликвидност с еднодневен матуритет, проведени като търгове с променлив лихвен процент и максимален лихвен процент по заявките, равен на фиксирания лихвен процент при основните операции по рефинансиране. Чрез тези операции са изтегляни средно 154 млрд. евро при 136 участващи контрагенти.

ЛИКВИДНИ УЛЕСНЕНИЯ С ПОСТОЯНЕН ДОСТЪП

Контрагентите могат да използват двете ликвидни улеснения с постоянен достъп по своя инициатива, за да получат овърнайт ликвидност срещу допустими обезпечения

или да направят овърнайт депозити при Евросистемата. В края на 2009 г. достъп до пределното кредитно улеснение са имали 2401 контрагенти, а до депозитното – 2775.

Лихвените проценти по тези улеснения по принцип определят горна и долна граница за овърнайт лихвения процент и поради това изпълняват важна функция в прилагането на паричната политика. На 15 януари 2009 г. след решение на Управителния съвет от 18 декември 2008 г. широчината на коридора, образуван от тези два вида лихвени проценти, е увеличена симетрично около лихвения процент при основните операции по рефинансиране от 100 на 200 б.т. На 7 май 2009 г., когато широчината на коридора е свита до 150 б.т., лихвеният процент при основните операции по рефинансиране е намален на 1,00%. Това е направено, за да се гарантира, че лихвите по депозитното улеснение ще останат над нула, поддържайки по този начин стимула за търговия на необезпечения овърнайт пазар. Същевременно коридорът се поддържа симетричен около фиксирания лихвен процент при основните операции по рефинансиране.

Значителният обем за разпределяне по фиксиран лихвен процент при операциите на открития пазар довежда до значително по-голямо ползване на депозитното улеснение, особено след сетълмента на първата операция по дългосрочно рефинансиране с едногодишен матуритет. Среднодневното ползване на депозитното улеснение възлиза на 109 млрд. евро (в сравнение с 0,5 млрд. евро през 2007 г. и 208,5 млрд. евро през периода от 9 октомври до 31 декември 2008 г.). През 2009 г. използването на депозитното улеснение през периодите на поддържане на резервите следва в общи линии сходен модел: в началото на всеки период сумите по депозитното улеснение са малки, но след това нарастват, тъй като все повече контрагенти изпълняват изискванията за задължителни резерви.

Среднодневното ползване на пределното кредитно улеснение възлиза на 1 млрд. евро (спрямо 6,7 млрд. евро през периода октомври – декември 2008 г.). Това намаление може би се дължи на намаляването на несигурността относно нуждите от ликвидност на отделните банки, на по-доброто функциониране на необезпечения овърнайт междубанков пазар (както се възприема например подновяването на кредитните линии) и на големия обем разпределена ликвидност при операциите по рефинансиране.

ДОПУСТИМИ АКТИВИ ПРИ ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

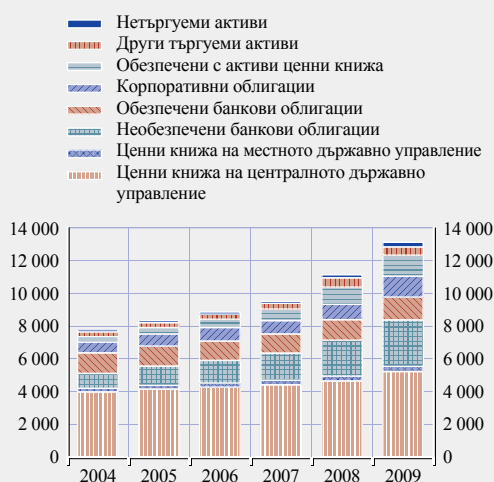
Според изискванията на Устава на ЕСЦБ и в съответствие със световната практика в дейността на централните банки всички кредитни операции на Евросистемата се базират на адекватно обезпечение. Концепцията за адекватност предполага, първо, че Евросистемата в голяма степен е защитена от понасяне на загуби при своите кредитни операции и, второ, че трябва да е на разположение достатъчно обезпечение за широк кръг контрагенти, така че Евросистемата да може да осигурява считания от нея за необходим размер на ликвидността при операциите по паричната си политика и кредит в рамките на деня при операциите на платежните системи. За да спомогне за това, при всички свои кредитни операции Евросистемата приема като обезпечение широк набор от активи. Ключово значение в подкрепа на провеждането на паричната политика по време на криза има както тази специфика на рамката на Евросистемата за обезпеченията, така и фактът, че до операциите на Евросистемата на открития пазар се предоставя достъп на голям пул контрагенти. Гъвкавостта, заложена в нейната оперативна рамка, позволява на Евросистемата да предоставя нужната ликвидност, за да възстанови нарушеното функциониране на паричния пазар, избягвайки големия недостиг на обезпечения по време на финансовата криза. В края на 2008 г. Управителният съвет взема решение да разшири списъка с допустими

обезпечения като временна мярка, която да остане в сила до края на 2010 г.

През 2009 г. средният размер на допустимите обезпечения нараства със 17,9% спрямо 2008 г., достигайки общо 13,1 трилиона евро (виж графика 48). Дългът на сектор „държавно управление“, възлизащ на 5,5 трилиона евро, съставлява 40% от общия размер, като останалата част от търгуемите обезпечения е под формата на необезпечени банкови облигации (2,8 трилиона евро, или 20%), обезпечени банкови облигации (1,4 трилиона евро, или 11%), обезпечени с активи ценни книжа (1,3 трилиона евро, или 10%), корпоративни облигации (1,3 трилиона евро, или 10%) и други облигации (0,5 трилиона евро, или 4%), като емитираните от наднационални организации. Общият обем търгуеми активи, допустими в резултат от временните мерки за разширяване на списъка с допустими обезпечения, към края на 2009 г. възлиза на около 1,4 трилиона евро. Списъкът на допустимите обезпечения включва също нетъргуеми активи, главно вземания по кредити (наричани също банкови заеми). За разлика от търгуемите активи допустимостта на нетъргуемите се оценява само в момента

Графика 48 Допустими обезпечения по вид на актива

(млрд. евро; средногодишно)



Източник: ЕЦБ.

на приемането им. Ето защо измерването на обема на потенциално допустимите нетъргуеми активи е трудно осъществимо. Като се има предвид тази уговорка, обемът на нетъргуемите активи, предоставени от контрагентите като обезпечение при кредитните операции на Евросистемата, през 2009 г. достига 0,3 трилиона евро, което представлява 2% от общия обем допустими обезпечения в Евросистемата. Долният кредитен праг, въведен временно за разширяване на списъка с допустими активи, се прилага и за нетъргуемите активи.

Средната стойност на търгуемите и нетъргуемите активи, предлагани от контрагенти като обезпечение по кредитни операции на Евросистемата, нараства значително, от 1579 млрд. евро през 2008 г. на 2034 млрд. евро през 2009 г. Това повишение се дължи най-вече на факта, че контрагентите предлагат големи допълнителни обеми обезпечения при Евросистемата в отговор

на финансовите трусове (виж графика 49). Както показва сравнението между обезпеченията и непогасените кредити към контрагенти на Евросистемата, делът на предоставените обезпечения, които не се използват като покритие за кредит при операции по паричната политика, съвкупно слабо нараства. Това предполага, че не е имало системни ограничения за контрагентите на Евросистемата поради недостиг на обезпечения, независимо от нарастващия обем ликвидност, постъпваща при операцията по рефинансиране.

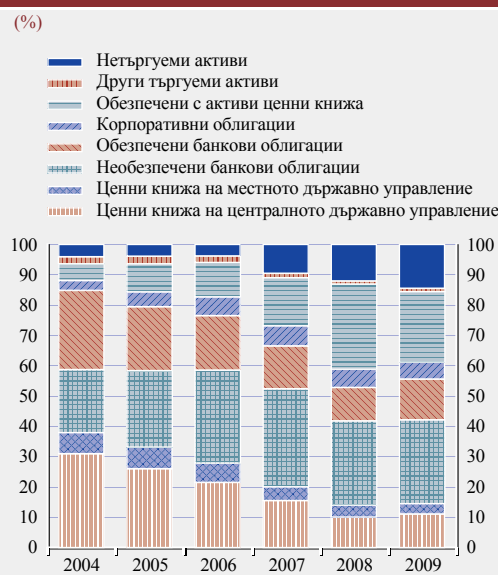
Що се отнася до структурата на предлаганите обезпечения (виж графика 50), средният дял на обезпеченията с активи ценни книжа спада от 28% през 2008 г. на 23% през 2009 г., което се дължи на намаляването на пазарната стойност и увеличаването на допустимите отклонения, като същевременно общата сума на предоставените обезпечения се запазва непроменена. Необезпечените

Графика 49 Обезпечения, предлагани при кредитни операции на Евросистемата, спрямо непогасени кредити при операции по паричната политика ¹⁾



Източник: ЕЦБ.
1) Предлаганите обезпечения представляват активи, депозирани като обезпечения при управлявана от държавите пул-система, и активи, използвани като обезпечения при управлявана от държавите система с целево предназначение.

Графика 50 Разбивка на предоставяните като обезпечения активи по вид (включително вземания по кредити)



Източник: ЕЦБ.

банкови облигации възлизат средно на малко под 28% от използваните през 2009 г. обезпечения, което ги прави най-големия клас активи, ползвани като обезпечения при операциите на Евросистемата. Средният дял на нетъргуемите активи нараства от 12% през 2008 г. на 14% през 2009 г. Освен това средният дял на ценните книжа на сектор „централно държавно управление“ се увеличава от 10% през 2008 г. на 11% през 2009 г. Новите класове активи, които временно са допустими, възлизат на около 3,8% от общия обем предложени търгуеми обезпечения.

УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА

Евросистемата ограничава риска от непогасяване от страна на контрагенти по нейните кредитни операции, като изисква от тях да предоставят адекватни обезпечения. Въпреки това изискване в случай на неизпълнение от страна на контрагенти Евросистемата все пак е изложена на редица финансови рискове, включително на кредитен, пазарен и ликвиден риск. Освен това тя е изложена и на валутен риск при операциите по предоставяне на ликвидност в чуждестранна валута срещу деноминирано в евро обезпечение, например при проведените през 2009 г. операции. С оглед намаляването на тези рискове до приемливи равнища Евросистемата поддържа високи кредитни стандарти за приеманите като обезпечение активи, извършва ежедневна оценка на обезпеченията и прилага подходящи мерки за контрол върху риска.

Като мярка за благоразумие Евросистемата създава буфери срещу възможен недостиг, дължащ се на евентуална подялба на обезпечение, предоставено от фалирал контрагент. Равнището на буфера ежегодно се преразглежда в очакване на евентуалната продажба на това обезпечение и в съответствие с изгледите му да възстанови стойността си. По-общо казано, финансовите рискове при кредитни операции се измерват количествено и редовно се докладват на органите на ЕЦБ за вземане на решения.

През 2009 г. ЕЦБ внася технически подобрения в рамката за контрол върху риска, оповестена на 4 септември 2008 г., които въвеждат корекции по отношение използването на обезпечени с активи ценни книжа и необезпечени банкови облигации, допустими при кредитните операции на Евросистемата. Във връзка с обезпечените с активи ценни книжа на 20 януари и на 20 ноември 2009 г. Евросистемата обявява допълнителни изисквания относно рейтингите от признати агенции за външна кредитна оценка. Освен това е взето решение, че за да бъдат допустими при кредитни операции на Евросистемата обезпечените с активи ценни книжа, емитирани от 1 март 2009 г., базовият пул не трябва да се състои изцяло или отчасти от траншове от други обезпечени с активи ценни книжа. Обезпечените с активи ценни книжа, емитирани преди 1 март 2009 г., са освободени от последното изискване до 1 март 2010 г. Във връзка с необезпечените банкови облигации на 20 януари 2009 г. Евросистемата обявява въвеждането на ограничения за тяхното използване след 1 март 2009 г.

Тези корекции в рамката за контрол върху риска са насочени към поддържане на адекватно равнище на защита на Евросистемата срещу рискове, като същевременно се запазват нейните основни характеристики при кредитните операции, като богат набор от допустими обезпечения и широк достъп на контрагентите на Евросистемата до ликвидност в резервни пари. Промените, свързани с използването на обезпечени с активи ценни книжа, имат за цел също така да помогнат за възстановяване на нормалното функциониране на тези пазари.

Освен това, за да се гарантира достатъчно добра оценка на риска на обезпечените с активи ценни книжа, използвани при кредитните операции, Евросистемата прави проучване дали наличието на информация за базовите активи по всеки отделен кредит, обезпечаваш такива инструменти, трябва да бъде вземано под внимание в

рамката за управление на риска. За тази цел Евросистемата предприема обсъждания с рейтингови агенции, инвеститори, браншови организации и емитенти на такива ценни книжа и на 23 декември 2009 г. започва съответна публична консултация. Подобна информация за заемите би засилила прозрачността по отношение на обезпеченията с активи ценни книжа, което би позволило изготвянето на информирани оценки на риска за такива активи и би спомогнало за възстановяване на доверието в пазарите на секюритизация.

1.2 ВАЛУТНИ ОПЕРАЦИИ И ОПЕРАЦИИ С ДРУГИ ЦЕНТРАЛНИ БАНКИ

През 2009 г. Евросистемата не предприема никакви интервенции на валутния пазар. Освен това тя не извършва и никакви операции във валутите, които участват във VM II. През 2009 г. в девет случая е приложено постоянното споразумение между ЕЦБ и МВФ за улесняване на предприемането от МВФ от името на ЕЦБ на сделки със специални права на тираж (СПТ) с други притежатели на СПТ.

С оглед преодоляване на затрудненията на европейските пазари на финансов ресурс в щатски долари, предизвикани от сътресенията на финансовите пазари, през 2007 г. ЕЦБ сключва реципрочно валутно споразумение – суап-линия – със Системата на Федералния резерв на САЩ, което е удължавано многократно – последния път до 1 февруари 2010 г. Във връзка със срочното кредитно улеснение чрез аукцион в щатски долари за Системата на Федералния резерв и в тясно сътрудничество с други централни банки Евросистемата осигурява на своите контрагенти финансов ресурс в щатски долари, получен чрез тази суап-линия, срещу предоставянето на обезпечения, допустими за кредитните операции. В условията на колебания на финансовите пазари през 2009 г. Евросистемата продължава да провежда операции под формата на

търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение със 7-, 28- и 84-дневен матуритет за предоставяне на ликвидност в щатски долари на своите контрагенти. През 2009 г. е осигурен финансов ресурс в щатски долари за контрагентите на еврозоната чрез 69 обратни трансакции срещу допустими обезпечения и чрез 6 валутни суап-операции в евро/щатски долари. Поради подобрените условия на пазарите на финансов ресурс и ограниченото търсене операциите под формата на валутни суапове в евро/щатски долари са прекратени в края на януари 2009 г., а операциите по обратно изкупуване на щатски долари с матуритети от 28, 84 и 7 дни са преустановени след операциите, проведени съответно на 28 юли и 6 октомври 2009 г. и на 27 януари 2010 г.

След сключването през октомври 2008 г. на споразумение за суап-линия с Швейцарската национална банка Евросистемата и през 2009 г. продължава да предоставя на контрагентите си ликвидност в швейцарски франкове. Тези операции са проведени под формата на валутни суапове в евро/швейцарски франкове по фиксирана цена и с максимална сума за разпределение, определени от ЕЦБ съгласувано с Швейцарската национална банка. През 2009 г. Евросистемата провежда 51 суап-операции със седемдневен матуритет за осигуряване на ликвидност в швейцарски франкове. На 18 януари 2010 г. предвид спадащото търсене и подобрените условия на пазарите на финансов ресурс Управителният съвет взема решение, договорено с Швейцарската национална банка, да спре да провежда едноседмични суап-операции за предоставяне на ликвидност в швейцарски франкове след 31 януари 2010 г.

През април 2009 г. Управителният съвет взема решение да установи временно реципрочно валутно споразумение (суап-линия) със Системата на Федералния резерв, за да ѝ предостави възможността да предлага ликвидност в евро до 80 млрд. евро. Срокът на действие на тази суап-линия неколккратно е удължаван, за последен път

до 1 февруари 2010 г. Освен това ЕЦБ и централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) обявяват през юни 2009 г., че ще задействат временното реципрочно валутно споразумение (суап-линия), сключено през 2007 г. за максимална сума от 10 млрд. евро с цел да подпомогнат функционирането на финансовите пазари и при необходимост да осигурят ликвидност в евро на централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*).

1.3 ПРОГРАМА ЗА ЗАКУПУВАНЕ НА ОБЕЗПЕЧЕНИ ОБЛИГАЦИИ

През май 2009 г. Управителният съвет взема решение за създаването на програмата

Графика 51 Спредове между доходността на обезпечените облигации и суаповите лихвени проценти, както и между доходността по необезпечените банкови облигации с право на преференциално изкупуване и лихвите по суаповете

(базисни точки)



Източник: „Markit“.

Забележки: Индексите *iBoxx* обикновено се използват, за да регистрират промяната в спредовете на някои облигационни пазари спрямо суаповите лихвени проценти. Те се съставят от филиал на дружеството за финансово-информационни услуги „Markit“. Индексът „*iBoxx* за обезпечени облигации в евро“ (*iBoxx Euro Covered*) е показател за разликата между доходността на кошница от деноминирани в евро обезпечени облигации и лихвените проценти по суапове със сходен матуритет. Индексът „*iBoxx* за необезпечени банкови облигации в евро с право на преференциално изкупуване“ (*iBoxx Euro Banks Senior*) показва разликата между доходността на кошница от необезпечени банкови облигации с право на преференциално изкупуване и лихвените проценти по суапове със сходен матуритет.

за окончателни покупки на обезпечени облигации за целите на паричната политика. Тази програма е основен елемент от мерките на ЕЦБ за засилена кредитна подкрепа и има за цел да допринесе за съживяване на пазарите на обезпечени облигации. Оповестено е, че Евросистемата планира в периода между юли 2009 г. и края на юни 2010 г. да закупи деноминирани в евро обезпечени облигации в размер на 60 млрд. евро. Тези облигации, емитирани в еврозоната, трябва да отговарят на определени критерии, които са публично оповестени на всички участници на пазара.

До 31 декември 2009 г. Евросистемата вече е закупила обезпечени облигации на обща стойност около 28 млрд. евро, 24% от които на първичния пазар и 76% на вторичния. От обявяването на програмата обемът на новите емисии на пазара на обезпечени облигации нараства и спредовете между доходността на обезпечените облигации и лихвите по суаповете се свиват значително, отчасти и поради общото подобряване на условията на финансовите пазари. Това е съпроводено и от общото стесняване на други спредове, като например тези при необезпечените банкови облигации с право на преференциално изкупуване (виж графика 51)¹.

1.4 ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

Инвестиционните дейности на ЕЦБ са организирани по такъв начин, че да се изключи възможността каквато и да е вътрешна информация относно мерките по политиката на централните банки да се използва при вземане на инвестиционни решения. Набор от правила и процедури, известни като „китайската стена“, отделя отдел „Инвестиции“ на ЕЦБ от другите структурни звена.

¹ За допълнителна информация относно програмата за закупуване на обезпечени облигации виж уебсайта на ЕЦБ <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/omo>.

УПРАВЛЕНИЕ НА ЧУЖДЕСТРАННИТЕ РЕЗЕРВИ

Портфейлът от чуждестранни резерви на ЕЦБ е създаден първоначално с прехвърлянето на чуждестранни резервни активи от НЦБ в еврозоната. С течение на времето структурата на портфейла отразява промените в пазарната стойност на инвестираните активи, както и операциите на ЕЦБ с чуждестранна валута и злато. Основното предназначение на чуждестранните резерви на ЕЦБ е Евросистемата да има на разположение винаги когато е необходимо достатъчен обем от ликвидни ресурси за операциите по своята валутна политика, включващи валути на държави извън ЕС. Целите на управлението на чуждестранните резерви на ЕЦБ по реда на своето значение са: ликвидност, сигурност и възвръщаемост.

Портфейлът на ЕЦБ от чуждестранни резерви се състои от щатски долари, японски йени, злато и СПТ. Резервите в щатски долари и японски йени се управляват активно от ЕЦБ и от тези НЦБ от еврозоната, които желаят да участват в тази дейност като агенти на ЕЦБ. От януари 2006 г. функционира „модел на специализация по валути“ за повишаване на ефективността на инвестиционните операции на Евросистемата. При тази схема по правило на всяка НЦБ или на група от НЦБ, които за тази цел действат съвместно, се разпределя дял от портфейла в щатски долари или японски йени². От януари 2009 г., когато Словакия се присъединява към еврозоната, централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) управлява портфейл в щатски долари като агент на ЕЦБ.

През 2009 г. ЕЦБ продава общо 35,5 тона злато. Постъпленията от продажбата на злато са добавени към портфейла в щатски долари. Тези продажби отговарят напълно на Споразумението за златото на централните банки от 8 март 2004 г., по което ЕЦБ е страна и което е подновено на 7 август 2009 г.

Стойността на нетните чуждестранни резервни активи³ на ЕЦБ по текущите

валутни курсове и пазарни цени се увеличава от 49,5 млрд. евро в края на 2008 г. на 51 млрд. евро в края на 2009 г., от които 38,3 млрд. евро са в чуждестранни валути – японски йени и щатски долари – и 12,7 млрд. евро са в злато и СПТ. По валутни курсове от края на 2009 г. активите, деноминирани в щатски долари, представляват 78,5% от резервите в чуждестранна валута, а тези в японски йени – 21,5%. Спадането с 0,5% на стойността в евро на портфейла в чуждестранна валута отразява главно обезценяването на японската йена през годината (с 5,3%) и на щатския долар (с 3,4%) спрямо еврото, докато положителен принос имат капиталовите печалби и приходите от лихви, генерирани от дейности по управление на портфейли, и инвестирането на споменатите по-горе постъпления от продажби на злато. Стойността на притежаваните злато и СПТ нараства с около 14,0% независимо от продажбите на злато. Това нарастване се дължи главно на поскъпването на златото през 2009 г. с 22,1%, измерено в евро.

През 2009 г. към списъка на допустимите за инвестиране в чуждестранни резерви на ЕЦБ инструменти са добавени някои държавногарантирани инструменти. Стартът на завършената през 2008 г. програма за автоматично кредитиране на ценни книжа срещу деноминирани в долари активи на ЕЦБ е отложено в очакване на по-благоприятни условия за кредитиране.

УПРАВЛЕНИЕ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ

Собствените средства на ЕЦБ включват инвестираните еквивалент на внесения капитал на ЕЦБ, суми, държани в общия

2 За повече подробности виж статията „Portfolio management at the ECB“, „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ, април 2006 г.

3 Нетните чуждестранни резервни активи се изчисляват като официални резервни активи, без нетните, ежедневно преоценявани по пазарна цена суапове в чуждестранна валута, плюс депозити в чуждестранна валута на резиденти, минус бъдещ предварително определен нетен отток на вложения в чуждестранна валута поради сделки по обратно изкупуване и форуърдни трансакции. Подробна информация за източниците на данни ще намерите в уебсайта на ЕЦБ.

ù резервен фонд през отделни периоди от време, както и провизиите ù срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск. Предназначението на този портфейл е да осигури на ЕЦБ доход, който да спомага за покриване на оперативните ù разходи. Управлението му има за цел да осигури максимална очаквана възвръщаемост, като се спазва ограничение за нулева загуба при определено равнище на сигурност. Портфейлът е инвестиран в деноминирани в евро активи с фиксирана доходност.

Стойността на портфейла по текущи пазарни цени нараства от 10,2 млрд. евро в края на 2008 г. на 11,8 млрд. евро в края на 2009 г. Увеличението на пазарната стойност се дължи на инвестициите в портфейла от собствени средства от създадените от ЕЦБ през 2005 г. провизии за валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, както и на възвръщаемостта на инвестициите и вноската на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) в капитала и резервите на ЕЦБ след приемането на еврото от Словакия.

Списъкът на допустимите инструменти е разширен през 2009 г., така че да включва някои държавногарантирани ценни нижа, които съответстват на критериите на ЕЦБ за допустимост за портфейла ù от собствени средства.

„Китайска стена“ е въведена от ЕЦБ при изпълнението на програмата за покупка на обезпечени облигации, тъй като портфейлът от собствени средства и дейността по закупуване за гореспоменатата програма се управляват от едно и също звено.

УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА

Финансовите рискове, на които е изложена ЕЦБ при своята инвестиционна дейност, се следят внимателно и се измерват, за да бъдат поддържани на равнищата, определени от органите за вземане на решения на ЕЦБ. За целта се прилага детайлна система от ограничения, които се наблюдават

всекидневно. Редовната отчетност гарантира, че всички заинтересовани страни са адекватно информирани за равнището на тези рискове.

През 2009 г. ЕЦБ продължава да подобрява информационно-технологичната инфраструктура, която поддържа рамката за управление на риска при нейните инвестиционни операции. Тази рамка е разширена, така че да обхваща портфейла от обезпечени облигации, закупени от ЕЦБ по програмата за закупуване на обезпечени облигации.

Един от показателите, използвани за наблюдение на пазарния риск, е стойността под риск (*Value-at-Risk, VaR*), определяща загубата за портфейл от активи, която не трябва да бъде превишавана в края на даден период от време при зададена вероятност. Стойността на този показател зависи от редица параметри, използвани при изчисляването, в частност от интервала на доверителност, продължителността на времевия хоризонт и използваната извадка при оценяването на колебливостта в цените на активите. За илюстрация, ако изчислим този показател за инвестиционния портфейл на ЕЦБ, включващ портфейла по програмата за покупка на обезпечени облигации, използвайки следните параметри: 95% интервал на доверителност, времеви хоризонт от една година и извадка за колебливостта в цените на активите за една година, на 31 декември 2009 г. *VaR* възлиза на 10 655 млн. евро. Ако изчислим същия показател с петгодишна вместо с едногодишна извадка, ще получим *VaR* от 7975 млн. евро. Този пазарен риск в голямата си част се дължи на валутен и свързан с цената на златото риск. Ниските равнища на лихвен риск отразяват факта, че модифицираната дюрация на инвестиционните портфейли на ЕЦБ се запазва относително ниска през 2009 г.

2 ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ И СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА

Евросистемата има законово задължение да осигурява ефикасни и надеждни клирингови и платежни системи. Освен надзорната функция (виж раздел 4 в глава 3) основният ѝ инструмент при изпълнението на тази задача е предоставянето на улеснения за извършване на разплащания и сетълмент на ценни книжа. За тази цел за големи и неотложни плащания в евро Евросистемата създава Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време, известна като ТАРГЕТ. Фактически децентрализираната система от първо поколение е заменена през май 2008 г. със система от второ поколение (ТАРГЕТ2), когато е завършено преминаването към нея. ТАРГЕТ2 се основава на обща техническа инфраструктура – единната съвместна платформа (ЕСП). Три централни банки от Евросистемата – централната банка на Италия (*Banca d'Italia*), централната банка на Франция (*Banque de France*) и централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) – предоставят съвместно ЕСП и я обслужват от името на Евросистемата.

По отношение на сетълмента на ценни книжа Евросистемата постига значителен напредък при своя проект за изграждане на единна ИТ-платформа, известна като ТАРГЕТ2-ценни книжа, предназначена за сетълмент практически на всички ценни книжа в Европа, при което се премахва всякаква разлика между вътрешни и презгранични трансакции. През 2009 г. работата е съсредоточена върху ускореното изготвяне на техническата документация за платформата, укрепването на взаимоотношенията с централните депозитари на ценни книжа (ЦДЦК) и подготовката за фазата на разработване на проекта, която започва в началото на 2010 г. Напредък е постигнат и по редица стратегически въпроси на политиката, като управлението и хармонизацията.

Що се отнася до презграничната мобилизация на обезпечения, след 1999 г. моделът на кореспондентски отношения

между централните банки (МКЦБ) позволява на всички контрагенти от еврозоната да използват като обезпечение при кредитни операции на Евросистемата общ набор от допустими активи. За да се повиши ефективността при управлението на обезпеченията, през юли 2008 г. Евросистемата решава да пусне в действие Системата за управление на обезпеченията между централните банки (СУОЦБ) – система, която ще бъде изградена върху единна техническа платформа и ще доведе до по-нататъшно стандартизиране на процедурите.

2.1 СИСТЕМАТА ТАРГЕТ2

ТАРГЕТ2 играе важна роля при провеждането на единната парична политика и функционирането на паричния пазар в евро. Тя предлага в реално време услуги по сетълмент в резервни пари и има широк пазарен обхват, обработва големи и неотложни плащания, без да прилага спрямо техния размер изисквания за горна или долна граница, и е привлекателна и за редица други видове плащания.

ОПЕРАЦИИ В ТАРГЕТ2

През 2009 г. продължава гладкото функциониране на системата ТАРГЕТ2 и извършването на сетълмента на голям брой плащания в евро. Пазарният дял на системата остава стабилен, като 89% от общата стойност на плащанията в платежните системи за големи плащания в евро са извършени чрез ТАРГЕТ2. Среднодневният брой плащания, обработвани в ТАРГЕТ2, намалява със 7% до 345 771, а средната им стойност спада с 19% до 2153 млрд. евро. На 30 септември 2009 г. ТАРГЕТ2 достига рекордно ниво от 508 368 трансакции. В таблица 12 е представен общ преглед на трафика на плащанията в ТАРГЕТ2 през 2009 г., съпоставен с трафика от предходната година. Наблюдаваният спад в обема и стойността се дължи най-вече на последиците от финансовата криза.

Таблица 12 Трафик на плащанията в ТАРГЕТ¹⁾

Стойност (млрд. евро)	2008	2009	Изменение (%)
ТАРГЕТ, общо			
Всичко	682 780	551 176	
Среднодневно	2 667	2 153	-19
Обем (брой на плащанията)			
ТАРГЕТ, общо			
Всичко	94 711 380	88 517 341	
Среднодневно	369 966	345 771	-7

Източник: ЕЦБ.
1) По 256 работни дни на системата през 2008 г. и 2009 г.

Освен това статистическите показатели са базирани на нова методология, прилагана към статистиката на ТАРГЕТ2 от януари 2009 г. Това следва да се има предвид при сравняване на данните за 2009 г. спрямо предходни години, по-специално по отношение на стойността на уредените плащания.

Общата достъпност на ТАРГЕТ2, т.е. степента, в която участниците в системата са били в състояние безпроблемно да я използват в рамките на своето работно време, достига 99,99% през 2009 г. Нивото на достъпност е повлияно само от инциденти, възникнали във връзка с вътрешни за националните платежни системи сметки, докато самата ЕСП достига през разглеждания период 100% достъпност. В рамките на пет минути се обработват 99,96% от плащанията в ТАРГЕТ2. Всички участници са удовлетворени от много доброто функциониране на системата.

Към декември 2009 г. със сметки за брутен сетълмент в реално време в системата ТАРГЕТ2 разполагат 822 преки участници. Общият брой на банките по целия свят (включително клонове и дъщерни дружества), достъпни посредством ТАРГЕТ2, се увеличава до около 55 000. Освен това ТАРГЕТ2 извършва паричен сетълмент на операциите от 69 спомагателни системи.

СЪТРУДНИЧЕСТВО С ПОТРЕБИТЕЛИТЕ НА ТАРГЕТ2

Евросистемата работи в тясно сътрудничество с потребителите на ТАРГЕТ2 и през 2009 г. са проведени срещи между НЦБ и националните потребителски групи на ТАРГЕТ2. Освен това всяко тримесечие биват организирани съвместни срещи на Работната група по ТАРГЕТ2 на Евросистемата и Работната група по ТАРГЕТ на европейските асоциации от кредитния сектор за обсъждане на европейско ниво на делови въпроси, свързани с ТАРГЕТ2. Някои стратегически въпроси се разглеждат в Контактната група по стратегията за плащанията в евро – форум с участието на висши представители на търговските и централните банки.

УПРАВЛЕНИЕ НА НОВИ ВЕРСИИ НА СИСТЕМАТА

Евросистемата полага усилия, за да гарантира, че промените в областта на големите плащания са намерили отражение в ТАРГЕТ2. Необходимо е вниманието непрекъснато да бъде насочено към развитието на системата, за да се повиши нивото на обслужване, предлагано от нея, и да се посрещат нуждите на участниците в системата. За постигането на тази цел всички участници са своевременно ангажирани в процеса на управление на новата версия.

По принцип пускането на нови версии на ТАРГЕТ2 става веднъж годишно – едновременно с пускането на редовната годишна версия на СУИФТ през ноември. Всяка годишна версия на ТАРГЕТ се разработва в продължение на 21 месеца, така че всички страни да имат достатъчно време за обсъждане, определяне на приоритетите, прилагане и тестване. Информацията се предоставя на участниците на ранен етап, така че всички промени да бъдат подходящо планирани и финансово осигурени. През 2009 г. са подготвени две версии: първа междинна версия, пусната на 11 май, за да активира функционалността на интерфейса на спомагателните системи за сетълмент между централните депозитари на ценни книжа; и пуснатата на 23 ноември втора

версия, притежаваща усъвършенстван инструмент за онлайн наблюдение в реално време, която наред с другите си нови характеристики въвежда и нов стандарт за *MT202COV*-съобщенията.

ДЪРЖАВИ, УЧАСТВАЩИ В ТАРГЕТ2

Всички държави от еврозоната участват в ТАРГЕТ2, тъй като използването ѝ е задължително при сетълмента на всички платежни нареждания, пряко произтичащи от или свързани с операциите по паричната политика на Евросистемата. Когато Словакия приема еврото на 1 януари 2009 г., нейната централна банка – *Národná banka Slovenska*, и националната потребителска общност се присъединяват към системата ТАРГЕТ2. През 2002 г. Управителният съвет на ЕЦБ потвърждава правото на НЦБ от страните извън еврозоната да се свързват към ТАРГЕТ на принципа „без принуда и забрана“. Така ТАРГЕТ2 е достъпна на доброволен принцип и за държави-членки извън еврозоната с цел улесняване в тях на сетълмента на сделки в евро. От правна и оперативна гледна точка всяка участваща и свързана към ТАРГЕТ2 централна банка е отговорна за управлението на своя компонент от системата и за поддържане на отношенията с националната си потребителска общност.

През февруари 2010 г. след извършването на необходимата подготовка и тестване Българската народна банка и националната потребителска общност на държавата се свързват към ТАРГЕТ2. Вече 23 централни банки от ЕС и съответните им потребителски общности са свързани към ТАРГЕТ2 – седемнадесетте централни банки в еврозоната, включително ЕЦБ, и шест централни банки на държави извън еврозоната⁴. Освен това и някои финансови институции със седалища в други държави от Европейското икономическо пространство (ЕИП) участват в ТАРГЕТ2 посредством отдалечен достъп.

ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО

През ноември 2009 г. Евросистемата финализира съдържанието на новата

версия 4.0 на системата, чието въвеждане в експлоатация е планирано за 22 ноември 2010 г. Версията включва интернет базирана връзка към ТАРГЕТ2, по-специално за малки и средно големи кредитни институции, както и редица други подобрения, поискани от потребителската общност. Освен това през 2010 г. в тясно сътрудничество с потребителската общност ще бъде уточнено съдържанието на версия 5.0 (която предстои да се приложи през ноември 2011 г.).

2.2 ТАРГЕТ2 – ЦЕННИ КНИЖА

ТАРГЕТ2 – ценни книжа (Т2-ЦК) е бъдещата услуга на Евросистемата за сетълмент на ценни книжа в резервни пари. С нея сетълментът по презгранични сделки с ценни книжа ще стане толкова прост и ефективен, колкото и при вътрешните трансакции. С Т2-ЦК ще може да се извършва разплащането почти по всички сделки с ценни книжа в Европа чрез единен механизъм за сетълмент съгласно хармонизиран график, като се използват общ ИТ-интерфейс и хармонизиран формат на съобщенията. Поради това Т2-ЦК представлява голяма крачка напред към интегриран европейски капиталов пазар. При това, макар и инициатива на Евросистемата, Т2-ЦК ще осигурява сетълмент на сделки с ценни книжа не само в евро, но и в други валути, ако съответната централна банка даде съгласието си с подкрепата на своя пазар.

Финансовата криза значително повишава информираността за ползата от Т2-ЦК. Първо, Т2-ЦК ще намали разходите на участниците за оперативни (бек-офис) функции, понижавайки таксите за сетълмент до едно от най-ниските нива в света. Второ, като използва сложни алгоритми на сетълмент, механизми за последваща употреба и автоматично

4 България, Дания, Естония, Латвия, Литва и Полша.

обезпечение⁵, Т2-ЦК ще повиши значително ефективността на банките при управлението на обезпеченията и на ликвидността. Трето, с разширяване на обхвата на brutния сетълмент в реално време в резервни пари в цяла Европа Т2-ЦК ще намали изложеността на пазарните участници на финансов риск, особено при презгранични трансакции. Освен това, както и TARGET2, Т2-ЦК ще прилага най-модерната организация на работата за осигуряване на непрекъснатост на процеса на сетълмент.

През 2009 г. четирите НЦБ, натоварени с разработването и оперирането на платформата – централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*), централната банка на Испания (*Banco de España*), централната банка на Франция (*Banque de France*) и централната банка на Италия (*Banca d'Italia*), – съсредоточават вниманието си върху отразяването на потребителските изисквания, изготвени в тясно сътрудничество с пазарните участници, в технически параметри, въз основа на които ще бъде разработен системният софтуер. През ноември 2009 г. е публикуван пакетът технически документи, сред които най-важни са общите функционални спецификации и общият технически проект.

С цел улесняване на органите за вземане на решения на ЕЦБ за гарантиране на успешното и своевременно завършване на програмата Т2-ЦК и за укрепване на вътрешното управление на проекта през март 2009 г. Управителният съвет на ЕЦБ взема решение за създаване на Съвет по програмата Т2-ЦК. Централните банки от Евросистемата възлагат на този съвет и някои приложни задачи, така че той да бъде изцяло оперативен орган и да работи от името на Евросистемата. Макар че Управителният съвет на ЕЦБ остава органът за вземане на окончателните решения по стратегически въпроси на политиката, Съветът по програмата ще отговаря за разработването на предложения

до Управителния съвет по ключови въпроси на политиката, за ежедневното управление на програмата Т2-ЦК и за поддържане на връзките с външните участници и четирите НЦБ, изграждащи платформата.

Съветът по програмата има осем членове, назначени за период от 18 месеца с възможност за подновяване на мандата. Съветът се оглавява от висш ръководител в ЕЦБ и включва двама бивши главни изпълнителни директори на ЦДЦК, четирима представители на НЦБ от еврозоната и един представител на НЦБ на държава извън еврозоната. Членовете не изразяват мненията на своите институции, а действат изцяло в интерес на Евросистемата и на програмата Т2-ЦК. На 17 септември 2009 г. Управителният съвет одобрява Кодекса на поведение и Процедурния правилник на Съвета по програмата Т2-ЦК.

Един от определящите фактори за успеха на проекта ще бъде достигането на „критична маса“ по отношение на обема сделки, които да се извършват чрез платформата след пускането ѝ в реална експлоатация. Основна стъпка в тази насока е направена през юли 2009 г., когато е подписан Меморандумът за разбирателство за Т2-ЦК между Евросистемата и 27 ЦДЦК от 25 европейски държави. Тук са включени не само всички ЦДЦК от еврозоната, но също и девет ЦДЦК от държави извън еврозоната (Дания, Естония, Исландия, Латвия, Литва, Румъния, Обединеното кралство, Швейцария и Швеция). След това норвежкият и полският ЦДЦК също обявяват, че ще се присъединят към Меморандума за разбирателство, с което общият брой ЦДЦК става 29. В допълнение централните банки на Дания, Швеция и Норвегия изразяват интерес към сетълмент в своите национални валути чрез Т2-ЦК.

5 Автоматичното обезпечение е договореност, чрез която прехвърляните (или държаните в наличност) ценни книжа могат да се използват като обезпечение за получаване от централната банка на кредит, с който да се разплати прехвърлянето.

Въпреки че подписването на Меморандума за разбирателство не задължава ЦДЦК да използват Т2-ЦК, когато системата започне да функционира, този меморандум създава здрава основа за преговори по официално договорно споразумение между ЦДЦК и Евросистемата, което се очаква да бъде финализирано през 2010 г.

Проектът Т2-ЦК ще даде значителен принос за хармонизирането на сложната среда на посттърговските услуги в Европа. Хармонизацията ще намали разходите, ще засили конкуренцията и ще намали риска⁶. Общият технически интерфейс и единният график за сетълмент в Т2-ЦК, както и приемането на отраслови стандарти за проверка за съответствие и формати на съобщенията, ще спомогнат значително за успешната хармонизация. През 2009 г. продължава работата по хармонизацията на процесите за проверка за съответствие и сетълмент в Т2-ЦК и са приети стандартите за управление на корпоративните действия по неразплатени трансакции в Т2-ЦК. Тези стандарти са одобрени и от Втората експертна консултативна група по клиринг и сетълмент към Европейската комисия – групата, отговаряща за премахването на бариерите „Джованини“ пред ефективния клиринг и сетълмент.

2.3 ПРОЦЕДУРИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ОБЕЗПЕЧЕНИЯ

Допустимите активи могат да се използват като обезпечения при всички видове кредитни операции на Евросистемата не само на национално равнище, но и извън националните граници. От въвеждането на еврото използването на презгранични обезпечения нараства непрекъснато. През декември 2009 г. техният размер (включително търгуемите и нетъргуемите активи, държани от Евросистемата) нараства до 866 млрд. евро от 861 млрд. евро през същия месец на предходната година. Като цяло в края на 2009 г. презграничните обезпечения представляват 38,2% от

всички обезпечения, предоставени на Евросистемата.

Презграничната мобилизация на обезпечения в еврозоната се осъществява главно чрез модела на кореспондентски отношения между централните банки (МКЦБ) и чрез допустимите връзки между системите за сетълмент на ценни книжа в еврозоната (ССЦК). Докато първото решение се предоставя от Евросистемата, второто е продиктувано от пазара.

УСЛУГИ ПО УПРАВЛЕНИЕ НА ОБЕЗПЕЧЕНИЯТА В ЕВРОСИСТЕМАТА

МКЦБ остава основният канал за презгранично прехвърляне на обезпечения при операциите по паричната политика и кредитните операции в рамките на деня на Евросистемата. На него се падат 26,1% от всички обезпечения, предоставени на Евросистемата през 2009 г. Активите за доверително управление посредством МКЦБ намаляват от 713 млрд. евро в края на 2008 г. на 569 млрд. евро в края на 2009 г.

От въвеждането му през 1999 г. МКЦБ допринася за интеграцията на финансовия пазар чрез осигуряване на достъп на всички контрагенти на еврозоната до всички допустими активи, независимо дали се използват при операциите по паричната политика, или за получаване на ликвидност в рамките на деня в TARGET2. Рамката обаче е създадена като временно решение, основано на принципа на минимална хармонизация. За пристъпване към по-пълно хармонизиране на услугите и съответно за задълбочаване на интеграцията на финансовия пазар през 2008 г. е взето решение Евросистемата да пусне в действие СУОЦБ, базирана на единна платформа. Разработването и оперирането на СУОЦБ от името на Евросистемата са възложени на централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) и централната банка на

⁶ За повече подробности виж статията „*Harmonisation in the post-trading sector*“ в доклада на ЕЦБ „*Financial integration in Europe*“ (под печат).

Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*), за да започнат реалните операции преди или най-късно при стартирането на Т2-ЦК.

СУОЦБ ще подобри хармонизацията и ще повиши ефективността, като оптимизира разходите за мобилизация на обезпечения. В допълнение СУОЦБ ще обработва нареждания посредством автоматизиран процес на обработка на трансакции, който позволява предоставянето на всички допустими обезпечения, използвани в същата или в друга държава, и ще генерира в реално време отпускането на съответния кредит в ТАРГЕТ2. Освен това тази усъвършенствана система ще открие нови възможности за контрагентите на Евросистемата, по-специално за банките, опериращи в много държави, да оптимизират използването на обезпечения и да подобрят управлението на ликвидността си. Тя ще позволи на централните банки да следят по-внимателно използването на обезпечения при кредитни операции.

Въпреки че СУОЦБ има за цел да осигури технически обединеното управление на обезпеченията, системата ще работи на принципа на децентрализиран достъп до кредит. Участието на НЦБ от еврозоната в СУОЦБ ще бъде на доброволен принцип и ще се прилага модулен подход, позволяващ на НЦБ да изберат модулите на СУОЦБ, които подхождат на техните потребности и на съответните им пазари. Платформата ще бъде напълно съвместима с ТАРГЕТ2 и Т2-ЦК.

Евросистемата приключва процеса на изготвяне на подробните спецификации за потребители, основани на потребителските изисквания, одобрени през 2008 г. Евросистемата ще поддържа открит диалог с пазарните участници във всички последващи етапи на проекта СУОЦБ.

ДОПУСТИМИ ВРЪЗКИ МЕЖДУ НАЦИОНАЛНИТЕ СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА

Презграничното мобилизиране на обезпечения може да се осъществява и с

използването на връзки между националните системи за сетълмент на ценни книжа (ССЦК). Тези договорености позволяват презгранично прехвърляне на допустими ценни книжа между системите. След като вече са прехвърлени посредством такива връзки към друга ССЦК, ценните книжа могат да се използват съгласно местните процедури по същия начин, както местните обезпечения. Сумата на мобилизираните по този начин обезпечения намалява от 148 млрд. евро през декември 2008 г. на 116 млрд. евро в края на 2009 г. Тези обезпечения представляват 5,1% от всички държани от Евросистемата през 2009 г. Очевидно тези връзки се използват много по-рядко, отколкото МКЦБ.

От август 2009 г. на разположение на контрагентите са 54 преки и 7 релейни връзки, но само ограничен брой от тях се използват активно. Намалението на броя им в сравнение с 60 преки връзки през 2008 г. се дължи на усъвършенстването на връзките в рамките на корпоративната мрежа на един международен ЦДЦК. Връзките стават допустими за кредитните операции на Евросистемата само ако отговарят на нейните потребителски стандарти (виж раздел 4 в глава 3).

3 БАНКНОТИ И МОНЕТИ

3.1 НАЛИЧНОПАРИЧНО ОБРАЩЕНИЕ И ОБРАБОТКА НА ПАРИТЕ

ТЪРСЕНЕ НА ЕВРОБАНКНОТИ И МОНЕТИ

В края на 2009 г. в обращение са 13,6 млрд. броя евробанкноти на стойност 806,4 млрд. евро. В сравнение с нивата от края на 2008 г. (13,1 млрд. броя банкноти на стойност 762,8 млрд. евро) количеството им е нараснало с 4,0%, а стойността – с 5,7%.

През 2009 г. броят на банкнотите в обращение се запазва на по-високо от обичайното равнище, поддържано стабилно от октомври 2008 г. насам. След фалита на „Леман Брадърс“ и последвалото засилване на финансовата криза активите в спестовни влогове са превърнати в пари в брой, което увеличава стойността на банкнотите в обращение с още 35–40 млрд. евро. Особено силно търсене се наблюдава при банкнотите с висок номинал като средство за съхранение на стойността. Търсенето на евробанкноти нараства особено много в страните от Източна Европа, където националните валути поевтиняват спрямо еврото. Допълнителните количества банкноти в обращение не са върнати обратно до края на 2009 г., което говори, че от тях се формират запаси както в еврозоната, така и извън нея. Ниските лихвени проценти понастоящем благоприятстват такава

трупане на запаси, намалявайки цената (под формата на пропуснат доход от лихви) на притежаването на пари в брой. Поради все така големите количества купюри от 50, 100 и 500 евро в паричното обращение средната стойност на банкнотата в обращение в края на 2009 г. остава на сравнително високо ниво (59,11 евро спрямо 58,15 евро в края на предходната година).

Статистиката на нетните доставки на евробанкноти от кредитни институции в еврозоната за дестинации извън нея сочи, че в стойностно изражение между 20% и 25% от евробанкнотите в обращение са притежание на нерезиденти на еврозоната.

Графики 52 и 53 показват динамиката в общия брой и общата стойност на евробанкнотите в обращение заедно с годишните им темпове на растеж.

Разбивката по купюри в обращение показва най-силен прираст на банкнотата от 100 евро, която в края на 2009 г. е с 6,6% над равнището си от края на 2008 г., следвана от банкнотите от 500, 50 и 200 евро, които нарастват съответно с 6,4%, 5,9% и 4,8%. Броят на банкнотите с по-нисък номинал в обращение нараства в диапазона от около 1% до 3% (виж графика 54).

Графика 52 Брой на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2009 г.



Източник: ЕЦБ.

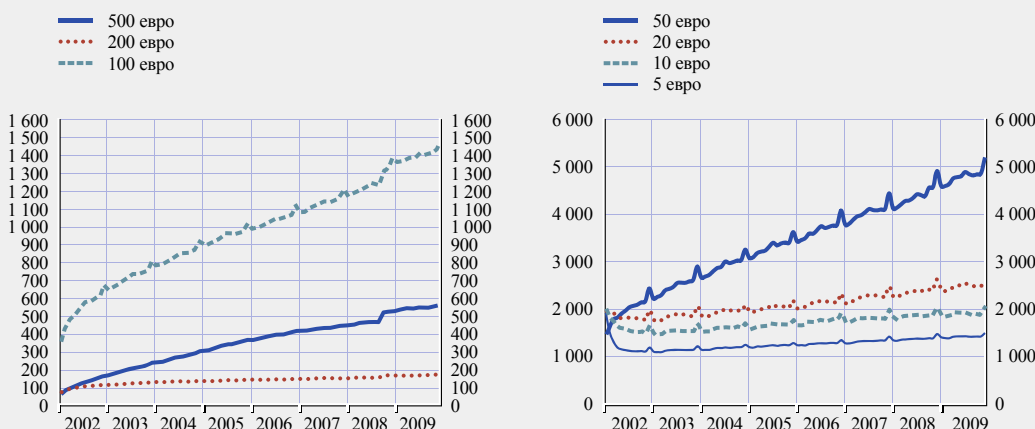
Графика 53 Стойност на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2009 г.



Източник: ЕЦБ.

Графика 54 Брой на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2009 г. по видове купюри

(млн.)



Източник: ЕЦБ.

През 2009 г. общият брой евромонети в обращение (нетното обращение, т.е. след приспадане на паричните наличности в НЦБ) нараства с 6,2% до 87,5 млрд., а стойността им – с 4,5% до 21,3 млрд. евро. Делът на монетите с нисък номинал – 1, 2 и 5 евроцента – се запазва относително стабилен на ниво от 60% от общия брой монети в обращение.

ОБРАБОТКА НА БАНКОТИ В ЕВРОСИСТЕМАТА

През 2009 г. НЦБ от еврозоната емитират 33,5 млрд. броя банкноти, а върнатите при тях наброяват 33,0 млрд. Средната честота на връщане⁷ на банкнотите в обращение слабо намалява до 2,59, което говори, че една банкнота се проверява за истинност и годност за последваща употреба от напълно автоматизирани банкнотопроцесорни машини на НЦБ в еврозоната средно веднъж на около четири месеца и половина. Банкнотите с висок номинал, които често се използват за формиране на запаси, показват ниска честота на връщане – 0,38 (500 евро), 0,60 (200 евро) и 0,81 (100 евро), докато честотата на връщане на купюрите, които обикновено се използват за трансакции, е по-голяма: 2,02 (50 евро), 3,85 (20 евро), 4,47 (10 евро) и 2,64 (5 евро). НЦБ са оценили като негодни за последваща употреба и съответно са заменили около 5,4 млрд.

банкноти. Делът на негодните банкноти⁸, около 16,4%, остава близо до отчетения за предходната година (около 17,0%).

3.2 ФАЛШИФИЦИРАНЕ НА БАНКОТИ И ЗАДЪРЖАНЕ НА ФАЛШИФИКАТИ

НЕИСТИНСКИ И ПРЕПРАВЕНИ ЕВРОБАНКОТИ

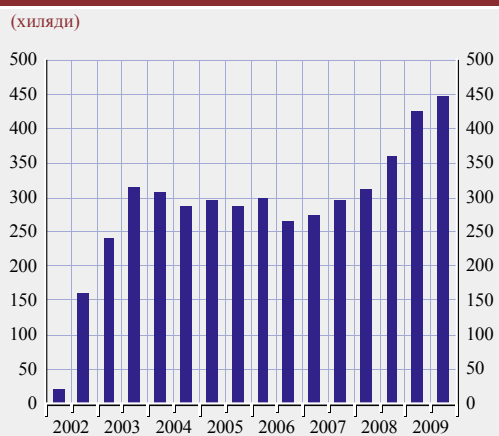
През 2009 г. в Националните центрове за анализ⁹ са получени около 860 000 фалшиви евробанкноти. В сравнение с броя истински евробанкноти в обращение делът на фалшивите банкноти остава много нисък. Дългосрочната динамика на количеството фалшиви банкноти, изтеглени от обращение, се вижда на графика 55. По-задълбоченият анализ показва, че очертаваният се още през 2008 г. възходящ тренд при тяхното количество е съпроводен с пренасочване на фалшификаторите към по-ниски купюри. Обект на фалшифициране са предимно банкнотите от 20 евро, които

7 Дефинирана като общия брой банкноти, върнати на НЦБ в даден период, разделен на средния брой банкноти в обращение в този период.

8 Дефиниран като броя банкноти, оценени като негодни в даден период, разделен на общия брой банкноти, сортирани през същия период.

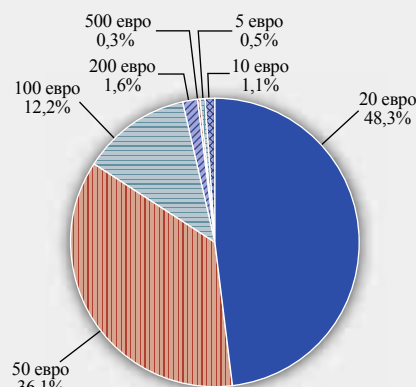
9 Центрове, създадени във всяка държава – членка на ЕС, за първоначален анализ на фалшиви евробанкноти на национално равнище.

Графика 55 Брой на неистинските евробанкноти, изтеглени от обращение в периода 2002–2009 г.



Източник: ЕЦБ.

Графика 56 Разбивка на неистинските и преправени евробанкноти по купюри през 2009 г.



Източник: ЕЦБ.

съставляват почти половината от всички неистински и преправени банкноти. Вторият по честота обект на фалшифициране са банкнотите от 50 евро, които съставляват около една трета от фалшивите банкноти. На графика 56 е дадена подробната им разбивка по номинална стойност.

Въпреки че поради непрекъснато прилаганите от европейските и международните институции мерки срещу фалшифицирането на пари доверието в защитеността на еврото е напълно оправдано, то не трябва да прераства в безгрижие. ЕЦБ продължава да приканва гражданите да бъдат бдителни за евентуални измами и да не забравят да ползват теста „пипни – разгледай – наклони“, описан в уебсайта на ЕЦБ, както и никога да не разчитат само на един защитен елемент.

Евросистемата продължава да полага значителни усилия за осигуряване добрата информираност за разпознаването на неистински банкноти както от обществеността, така и от лицата, работещи с пари в брой на професионална основа.

ЗАДЪРЖАНЕ НА НЕИСТИНСКИ И ПРЕПРАВЕНИ ЕВРОБАНКНОТИ

Евросистемата продължава да участва активно в работата на Групата на

централните банки за предотвратяване на фалшифицирането (*Central Bank Counterfeit Deterrence Group*) – работна група на 31 централни банки и печатници на банкноти, които си сътрудничат под егидата на държавите от Г-10. Както и в предишни години, проучванията за внедряване на техники за предотвратяване на незаконното възпроизвеждане на банкноти остава една от най-важните дейности на групата. Международният център за ограничаване на фалшификатите (*International Counterfeit Deterrence Centre*), който се помещава в ЕЦБ, действа като технически център за всички членове на Групата на централните банки за предотвратяване на фалшифицирането. Неговата главна задача е да оказва техническа помощ и да управлява централизирана комуникационна система, обслужваща всички страни, участващи в дейности по предотвратяване на фалшифицирането. Международният център за ограничаване на фалшификатите поддържа и общодостъпен уебсайт¹⁰, където предоставя информация и указания относно възпроизвеждането на изображения от банкноти и препраща към съответните уебсайтове по държави.

¹⁰ За подробности виж <http://www.rulesforuse.org>.

За лицата, работещи с пари в брой на професионална основа, се предлага непрекъснато обучение и се подготвят актуални информационни материали в помощ на борбата на Евросистемата срещу фалшифицирането на еврото. Доброто сътрудничество с Европол и с Европейската комисия също спомага за постигането на тази цел.

ПРОМЕНИ В РАМКАТА ЗА ОБРАБОТКА НА БАНКОТИ ЗА ПОСЛЕДВАЩА УПОТРЕБА

Регламент (ЕО) № 44/2009 на Съвета, в сила от 23 януари 2009 г., изменя Регламент (ЕО) № 1338/2001 на Съвета и задължава кредитните институции, доставчиците на платежни услуги и другите институции, заети с обработването на евробанкноти, да ги проверяват за истинност и годност в съответствие с „Рамката за откриване на фалшификати и сортиране по годност на евробанкноти от кредитни институции и други лица, работещи с пари в брой на професионална основа“ (известна също и като „рамка за обработка на банкноти за последваща употреба“).

3.3 ПРОИЗВОДСТВО И ЕМИТИРАНЕ НА БАНКОТИ

РЕЖИМ НА ПРОИЗВОДСТВО

През 2009 г. на НЦБ е възложено производството на общо 10,9 млрд. броя евробанкноти. За сравнение през 2008 г. са произведени 6,4 млрд., което показва засилено вътрешно търсене, нарастваща роля на еврото като международна валута и дългосрочно изглаждане на производството.

Разпределянето на производството на евробанкноти продължава да се основава на принципа на децентрализация с обединяване в общ пул, възприет през 2002 г. При този режим всяка НЦБ от еврозоната осигурява разпределения ѝ дял от общо необходимото количество от определени купюри. Таблица 13 обобщава разпределението на производството през 2009 г.

Таблица 13 Разпределение на производството на евробанкноти през 2009 г.

Купюра	Количество (млн. бр.)	НЦБ, на която е възложено производство
5 евро	1 118,1	Нидерландия, Франция
10 евро	1 352,9	Австрия, Германия, Гърция, Франция
20 евро	4 228,3	Германия, Гърция, Ирландия, Испания, Италия, Кипър, Люксембург, Малта, Нидерландия, Португалия, Словения, Финландия, Франция
50 евро	2 958,5	Белгия, Германия, Испания Италия Нидерландия
100 евро	1 043,6	Австрия, Германия, Италия
200 евро	-	-
500 евро	240,0	Германия
Всичко	10 941,4	

Източник: ЕЦБ.

ПИЛОТНА ПРОГРАМА ЗА РАЗШИРЕНО ДОВЕРИТЕЛНО УПРАВЛЕНИЕ НА НАЛИЧНОСТИ

През 2009 г. в Азия са закупени евробанкноти на стойност 5,3 млрд. евро и са продадени евробанкноти на стойност 1,1 млрд. евро по пилотната програма за разширено доверително управление на наличности¹¹. По сега действащата пилотна програма, която приключва през януари 2012 г., касовите депа се намират в Хонконг (под управлението на две търговски банки) и в Сингапур (под управлението на съвместно предприятие на други две търговски банки). Касовите депа улесняват международното разпространение на евробанкнотите и предоставят статистически данни за обращението им извън еврозоната, а също и информация за фалшификатите, открити в съответните региони.

ПЪТНА КАРТА ЗА ПО-ТЯСНО СБЛИЖАВАНЕ НА НЦБ В СФЕРАТА НА КАСОВИТЕ УСЛУГИ

Въз основа на приетата от Управителния съвет през 2007 г. средносрочна пътна

¹¹ Разширеното доверително управление на наличности (ECI) е касово депо, поддържано от търговска банка, в което се съхраняват пари на доверителна основа.

карта Евросистемата продължава да работи за постигане на по-голяма степен на сближаване в сферата на касовите услуги, предлагани от НЦБ от еврозоната.

По-конкретно, тя насочва усилията си към по-нататъшни стъпки при електронния обмен на данни с кредитните институции относно депозирането и тегленето на пари в брой и стандартизирането на ценните пратки при безплатно предоставяните от НЦБ касови услуги.

Съвместните усилия за постигане на по-тясно сближаване и интеграция ще дадат възможност на всички участници да се възползват по-пълно от предимствата, които единната валута предоставя, и ще гарантират справедливи и конкурентни условия.

ВТОРАТА СЕРИЯ ЕВРОБАНКНОТИ

През 2009 г. ЕЦБ продължава работата по новата серия евробанкноти. Художественият ѝ проект разработва темата „епохи и стилове в Европа“ и ще запази най-важните елементи от дизайна на първата серия банкноти. Така, макар и с промени в някои елементи на дизайна, втората серия евробанкноти ще остане тясно свързана с първата. Новият художествен проект има за цел да включи защитни елементи, които осигуряват максимална защита срещу фалшифициране и същевременно улесняват широката общественост в разпознаването на истинските от неистинските банкноти. Разходите за материали и производство на банкноти също трябва да бъдат взети предвид. Започналата през 2008 г. работа по изготвянето на изходните материали – клишетата, които ще се използват при производството на банкнотите, ще продължи и през 2010 г.

Участието на фабрики за хартия и печатници от цялата еврозона се координира така, че да се гарантира способността им да произвеждат новите банкноти в съответствие със строго определени

технически спецификации. Същевременно се провеждат консултации с всички основни участници в наличнопаричното обращение, като им се предоставя информация за напредъка в процеса на разработка. Новите банкноти ще бъдат пускани в обращение в продължение на няколко години, а първата купюра се очаква да бъде отпечатана в близките години. Точните срокове и последователността на пускането им в обращение ще бъдат определени на по-късен етап. ЕЦБ ще информира своевременно обществеността относно подробностите по въвеждането на новите банкноти. НЦБ ще изкупуват обратно банкнотите от първата серия в неограничен период от време.

4 СТАТИСТИКА

Европейската централна банка, подпомагана от националните централни банки, разработва, събира, съставя и разпространява богат набор от статистически данни, обезпечавачи паричната политика на еврозоната и разнородните задачи на ЕСЦБ. Тези статистически данни се използват широко и от държавните органи, участниците на финансовите пазари, средствата за масово осведомяване и широката общественост. Безпроблемното и своевременно предоставяне на редовните статистически данни за еврозоната продължава и през 2009 г., като се полагат допълнителни усилия за включване на сравнително голям брой извънредни трансакции и други промени в баланса, настъпили в резултат от финансовата криза. През 2009 г. започва и публикуването на усъвършенствана хармонизирана статистика на инвестиционните фондове на равнище еврозона и на национално ниво, както и на по-качествена външна статистика. Освен това са публикувани резултатите от новото проучване за достъпа до финансиране на фирми от еврозоната, по-специално на малките и средните предприятия (МСП). Друго важно постижение е приемането от Съвета на ЕС на усъвършенствана правна рамка за събирането на статистическа информация от страна на ЕЦБ. Накрая, ЕЦБ продължава да участва в по-нататъшното хармонизиране на статистическите понятия в Европа и в преразглеждането на основните световни и европейски статистически стандарти.

4.1 НОВА ИЛИ УСЪВЪРШЕНСТВАНА СТАТИСТИКА НА ЕВРОЗОНАТА

През ноември 2009 г. за първи път е публикувана нова хармонизирана статистика на активите и пасивите на инвестиционните фондове от еврозоната¹². Този нов пълен набор от данни дава подробна информация за балансите на инвестиционните фондове с разбивка по видове инвестиционна политика и е по-навременен и подробен от предходната си версия. Освен това през ноември 2009 г.

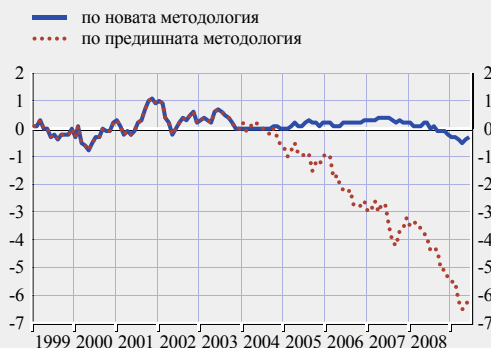
ЕСЦБ допълва списъка на всички ПФИ в ЕС, като публикува допълнителен списък от 45 хил. инвестиционни фондове. През първото тримесечие на 2010 г. се очаква да бъде публикуван списък на дружествата със специална инвестиционна цел.

В областта на статистиката на платежния баланс и международната инвестиционна позиция на еврозоната е приета нова методология¹³, която в голяма степен елиминира грешките и пропуските, както и несиметричността на равнище еврозона (виж графика 57) и води до значително усъвършенстване на тази статистика.

През септември 2009 г. ЕЦБ за първи път публикува резултатите от проучване относно достъпа до финансиране на фирми от еврозоната, проведено в сътрудничество с Европейската комисия. Първият цикъл на това проучване осигурява предимно качествени данни за предлаганите на МСП условия на финансиране в сравнение с предлаганите на големи фирми през първата половина на 2009 г. Резултатите

Графика 57 Нетни грешки и пропуски в платежния баланс на еврозоната

(суми с натрупване; 1 тр. на 1999 г. – 2 тр. на 2009 г.; дял от БВП на еврозоната, %)



Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

12 В изпълнение на Регламент ЕЦБ/2007/8 относно статистиката на активите и пасивите на инвестиционните фондове (различни от фондове на паричния пазар).

13 В бележка, публикувана в уебсайта на ЕЦБ на 2 ноември 2009 г., са посочени подробности относно въведените промени в методологията.

от проучването са с разбивка, например по размер на предприятието, вид икономическа дейност, държава от еврозоната и период на съществуване на предприятието.

ЕЦБ усъвършенства допълнително статистиката си за краткосрочните европейски ценни книжа – СТЕП (*Short-Term European Paper, STEP*), и в допълнение към ежедневните данни за доходността и спредовете (виж и раздел 3 в глава 3) започва да публикува ежедневна статистика за агрегирани салда и нови емисии с разбивка по сектор, матуритет, рейтинг и валута.

През 2009 г. продължава работата за постигане на съвременност, пълнота и съгласуваност на тримесечните интегрирани сметки на нефинансовия и финансовия сектор за еврозоната¹⁴. Тези сметки спомагат наред с другото и да се установят взаимосвързаните рискове и междусекторните експозиции в светлината на оценките на финансовата стабилност и анализа за благоразумие на макроравнище.

4.2 ДРУГИ ПРОМЕНИ В СТАТИСТИЧЕСКАТА ДЕЙНОСТ

През октомври 2009 г. Съветът на ЕС прие регламент относно събирането на статистическа информация от ЕЦБ¹⁵ в съответствие с препоръка на ЕЦБ, издадена през септември 2008 г. Регламентът разрешава събирането на статистическа информация за пълния набор от задачи на ЕСЦБ (включително приноса ѝ за финансовата стабилност) и за целия сектор на финансовите предприятия в еврозоната (включително застрахователните дружества и пенсионните фондове). Освен това при стриктно спазване на разпоредбите за поверителност новата правна рамка позволява обмен на поверителна информация в рамките на ЕСЦБ и между ЕСЦБ и Европейската статистическа система. Във връзка с въвеждането на новия регламент ангажиментите на ЕСЦБ по отношение на нейната статистическа функция са

разширени с въвеждането на дефиниции за принципите, регулиращи изготвяната от нея статистическа информация. Освен това въз основа на тези ангажименти и в съответствие с „Рамката за качество на статистиката на ЕЦБ и процедури за неговото гарантиране“ са публикувани подробни доклади за качеството на статистиката на еврозоната.

Усъвършенствана е правната рамка на ЕЦБ, за да се повиши ефективността на изготвянето на статистическа информация в рамките на ЕСЦБ чрез изменения и преработка на Насоките на ЕЦБ относно изискванията за статистическа отчетност по отношение на статистиката на държавните финанси¹⁶.

Разпространението на статистически данни допълнително е подобро, по-специално с публикуването в уебсайтовете на ЕЦБ и НЦБ на допълнителни таблици със статистика на еврозоната и на всички съответстващи национални данни, както и с включването на допълнителна статистика в Статистическата база данни на ЕЦБ. Нещо повече, предвид усъвършенстваната комуникационна стратегия на ЕЦБ по отношение на статистиката на еврозоната са осигурени нови инструменти за визуализация, например на номиналните ефективни обменни курсове, и са добавени допълнителни възможности към съществуващия интерактивен панел за инфлацията.

ЕЦБ продължава активно да участва в разработването на международните статистически стандарти, като „Системата на националните сметки’2008“ (публикувана през август 2009 г.)¹⁷, шестото издание на „Ръководство по платежен баланс на

14 Те се публикуват редовно от 2007 г. съвместно от ЕЦБ и Евростат.

15 Регламент (ЕО) № 951/2009 на Съвета, изменящ Регламент (ЕО) № 2533/98 на Съвета.

16 Насоки ЕЦБ/2009/20 от 31 юли 2009 г. относно статистиката на държавните финанси (преработени).

17 „Системата на националните сметки’2008“ може да намерите в уебсайта на Статистическия отдел на ООН (<http://unstats.un.org>).

МВФ¹⁸, и в продължаващото преработване на „Европейската система от сметки’95“ (ЕСС’95). ЕЦБ заедно с БМР и МВФ публикува и първата част на наръчник по статистика на ценните книжа¹⁹.

4.3 НУЖДИ НА СТАТИСТИКАТА В РЕЗУЛТАТ ОТ ФИНАНСОВАТА КРИЗА

През 2009 г. са удовлетворени наскоро установени нужди от засилване прозрачността на финансовите пазари и усъвършенстване на статистическата рамка за анализ на финансовата стабилност.

В допълнение към разширения обхват на статистиката на финансовия сектор работата е съсредоточена върху: 1) навременно предоставяне на лихвена статистика; 2) достъп до по-детайлна статистика на ценните книжа и изготвяне на статистика на притежаваните ценни книжа; 3) в тясно сътрудничество с БМР усъвършенстване измерването на кредитните деривати, включително на суаповете за осигуряване срещу кредитен риск; 4) усъвършенстване съставянето на статистиката на застрахователните дружества и пенсионните фондове; и 5) съвместно с Комитета на европейските банкови надзорници изравняване на надзорните и статистическите изисквания спрямо кредитните институции. Цялата тази подготовка ще даде възможност на ЕЦБ да осигурява необходимата статистическа подкрепа за Европейския съвет за системен риск (ЕССР) още от учредяването му.

В рамките на международното сътрудничество ЕЦБ заедно с БМР, Европейската комисия (Евростат), МВФ, ОИСР, ООН и Световната банка участва в Междуинституционалната група по икономическа и финансова статистика. Тази група създаде и постепенно усъвършенства уебсайта „Основни световни показатели“ (*Principal Global Indicators*)²⁰, посветен на икономиките на държавите от Г-20.

ЕЦБ също оказва подкрепа на експертите от МВФ и Секретариата на Съвета за финансова стабилност при изготвянето на доклада „Финансовата криза и непълноти в информацията“ (*The Financial Crisis and Information Gaps*), представен пред финансовите министри и управителите на централните банки на държавите от Г-20 през ноември 2009 г.²¹

18 Шестото издание на „Ръководство по платежен баланс на МВФ“ можете да изтеглите от уебсайта на МВФ (<http://www.imf.org>).

19 Наръчника можете да изтеглите от уебсайта на МВФ.

20 Виж <http://www.principalglobalindicators.org>.

21 Достъпен в уебсайта на Съвета за финансова стабилност (<http://www.financialstabilityboard.org>).

5 ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ

В съответствие с възприетия в цялата Евросистема подход целта на научноизследователската дейност в ЕЦБ е:

- а) да осигури резултати от изследванията, необходими за формулиране на методологическите насоки на паричната политика и други задачи на Евросистемата;
- б) да поддържа и използва иконометрични модели за съставяне на икономически прогнози и предвиждания и за съпоставяне на ефекта от алтернативни варианти на политиката; и
- в) да осъществява диалог с научната и изследователската общност, например чрез публикуване на резултатите от изследванията в рецензирани научни списания и чрез участие и организиране на научноизследователски конференции.

С оглед на наложените от финансовата криза трудности и поуките от нея през 2008 г. ЕЦБ предприема преразглеждане на изследователската си програма за период от няколко години, продължило и през 2009 г. Освен това очакваното поемане на нови отговорности за подпомагане работата на Европейския съвет за системен риск насочва ЕЦБ към формулирането на нова изследователска програма, съсредоточена върху разработването за целите на финансовата стабилност на инструменти за анализ на надзора за благоразумие на макроравнище и на системния риск.

5.1 НАУЧНОИЗСЛЕДОВАТЕЛСКИ ПРИОРИТЕТИ И ПОСТИЖЕНИЯ

Икономическите изследвания в ЕЦБ се провеждат на децентрализиран принцип: във всички сфери на дейност се осъществяват научноизследователски проекти съобразно нуждите и компетентността им. Генерална дирекция „Изследвания“ координира научноизследователската работа и сама произвежда висококачествена научна продукция. Дирекцията председателства Комитета за координиране на изследванията, който съгласува изследователските дейности в ЕЦБ с изискванията на институцията и с потребностите ѝ, произтичащи от

процесите на формиране на нейната политика. Комитетът за координиране на изследванията ежегодно определя приоритетни области и насочва към тях фокуса на изследователската дейност.

Изследователските приоритети през 2009 г. като цяло не се променят спрямо 2008 г. и включват: прогнозиране и разработване на модели; усъвършенстване на паричния анализ; изясняване на предавателния механизъм на паричната политика; финансова стабилност; ефективност на европейската финансова система; въпроси, свързани с платежните и сетълмент системи, международни взаимоотношения и фискални въпроси. Въпреки тези приоритети обаче поради финансовата криза повече внимание в сравнение с предходната година се отделя на изследвания, свързани с финансови въпроси.

Приоритетното прогнозиране и изграждане на модели обхваща цялата изследователска работа и разработването на инструменти, предназначени да подпомогнат икономическите анализи и прогнозирането и по-специално прогностичната дейност на Евросистемата/ЕЦБ. През 2009 г. са разработени множество разширения на новия модел, обхващащ цялата еврозона, *New Area-Wide Model, NAWM* (възприет понастоящем като основен инструмент при прогностичната дейност на Евросистемата/ЕЦБ), като например включването на модели на финансовия сектор и фискалната политика. Структурата на базисния модел може в бъдеще да бъде ревизирана съобразно резултатите от тези проекти. Моделът на Кристиано, Мото и Ростаньо (*Christiano-Motto-Rostagno, CMR model*) също допълнително е усъвършенстван и се използва при разработването на политиката, насочена към динамиката на финансовите пазари. И двата модела – *NAWM* и *CMR* – спадат към динамичните стохастични модели на общото равновесие (ДСМОП, *DSGE*), които все повече се използват като помощно средство при формулирането на насоките в политиката на централните банки. През 2009 г. експерти

на ЕЦБ в сътрудничество с НЦБ от ЕСЦБ разработват нов ДСМОР, насочен към въпроси на международната икономическа политика. Сред по-традиционните макромоделите се преразглежда т.нар. многонационален (*Multi-Country*) модел, посредством който се моделират процесите в най-големите държави от еврозоната и техните търговски взаимоотношения с цел включването в него на ефективни механизми за отчитане на очакванията. Тази нова версия на модела е включена в процеса на разработка на политиката през годината. Продължава научноизследователската работа, свързана с инструментите за краткосрочно прогнозиране, чието средоточие е по-нататъшното развитие на инструменти, използващи динамичнофакторен подход и Байесови техники. В ход е вече работата и по проект за разработване на инструменти за измерване на потенциалното производство.

Изследванията в областта на паричния анализ са съсредоточени върху разработване и използване на количествени инструменти за оценка на паричната динамика, които целят осигуряване главно на висококачествени аналитични данни за вземането на политически решения. Работата е насочена към изясняване ролята на парите и кредита в икономиката. Тези теми са предмет на обсъждане на вътрешен научноизследователски форум през цялата година²².

По отношение на предавателния механизъм на паричната политика през 2009 г. са започнати нови проекти по редица теми: ценова динамика на активите и рисковите премии; роля на банковия сектор; финансови решения на нефинансовите предприятия; влияние на специфичните национални особености върху предавателния механизъм. Проектите, започнати през предходната година, включват: изследователска мрежа на ЕСЦБ за динамиката на работните заплати (*WDN*)²³, която анализира динамиката на работните заплати в 17 държави от ЕС; мрежа на Евросистемата за изследване на финансовото състояние и потреблението

на домакинствата (*HFCN*), която събира и анализира информация на микроравнище по широк кръг решения на домакинствата, свързани с притежаването на реални и финансови активи, поемането на дълг, склонността към риск, заетостта, доходите, пенсията, трансферите между поколенията, даренията, потреблението и спестяванията; както и изследователски форум на ЕЦБ относно комуникационната политика на централните банки.

Зависимостите между финансовата стабилност и паричната политика също са обект на изследване, като вниманието е насочено към разработването на показатели за финансовата стабилност и за въздействието на опасенията за финансовата стабилност върху провеждането на паричната политика. По-специално, приключена е работата по анализа на динамиката на кредита и паричните пазари. Извършена е оценка на целесъобразността и приложимостта на политическия принцип „според вятъра“, т.е. за противодействие на потенциални скъпоструващи скокове в цените на активите, както и за оптимална реакция на ликвидността по време на финансова криза.

Изследванията на ефективността на финансовата система включват две съвместни мрежи с Центъра за финансови изследвания (*CFS*) – независим изследователски институт към Университета във Франкфурт на Майн. Дейността на мрежите е посветена на интегрирането и развитието на финансовите услуги на дребно и финансовата модернизация.

Що се отнася до платежните системи и системите за сетълмент, в рамките на

22 Научноизследователските форуми са официални вътрешни канали за споделяне на опит и резултати от изследователските проекти на ЕЦБ по конкретни теми.

23 Изследователските мрежи координират научноизследователската дейност в Евросистемата/ЕСЦБ и спомогат за оповестяване на нейните резултати. В тях могат да участват и външни за институцията изследователи.

Икономическата мрежа за плащания (*Payment Economics Network*) ЕЦБ започва проучване на Единната зона за плащания в евро СЕПА и ТАРГЕТ2. Тази мрежа включва централните банки на Обединеното кралство (*Bank of England*), Австралия (*Reserve Bank of Australia*), Канада (*Bank of Canada*), Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*), Нюйоркската и Чикагската банка на Федералния резерв и външни изследователи и има за задача да насърчава информираността в сферата на изследванията на платежните системи и системите за сетълмент на ценни книжа. Уебсайтът на мрежата²⁴ осигурява връзки към работните материали, съответните политически документи, подробни данни за предстоящи и проведени конференции и информация за изследователски проекти в тази област.

В сферата на международната икономическа политика приоритетни области на изследванията са глобализацията, финансовите и търговските взаимоотношения, както и международната роля на еврото. Те представляват и основни теми на обсъждане на два изследователски форума на ЕЦБ. Работата по международната роля на еврото е съсредоточена върху анализа на структурата на международните резерви по страни, отражението на международните валути върху различията в доходите и прехвърлянето им посредством валутния курс, както и зависимостта между валутния курс и световните цени на суровините. Освен това продължава работата по разширяване международния обхват на *НАИМ*.

В бюджетната сфера започва допълнителна работа по разработването на инструменти за наблюдение и анализ на публичните финанси и тяхната ефективност и устойчивост.

5.2 Оповестяване на изследванията: ПУБЛИКАЦИИ И КОНФЕРЕНЦИИ

Както и в предишни години, резултатите от изследванията на ЕЦБ са публикувани в

нейните поредици от работни и тематични материали. През 2009 г. са публикувани 156 работни и 8 тематични материала. Общо 116 работни материала са разработени от или с участието на служители на ЕЦБ, голяма част от тях съвместно с икономисти от Евросистемата, а останалите – от други изследователи, участващи в конференции и семинари, включени в рамките на изследователски мрежи или работещи за по-продължителни периоди в ЕЦБ за завършване на изследователски проекти. По вече установено правило се очаква повечето материали да бъдат отпечатани във водещи рецензирани научни списания. През 2009 г. експертите на ЕЦБ публикуват 92 статии в научни издания.

Научноизследователският бюлетин е редовно издание на ЕЦБ, в което се оповестяват резултатите от изследователската работа, представляващи интерес за по-широка публика. Броят от март 2009 г. се спира главно върху влиянието на банковия сектор и кредитирането върху предавателния механизъм на паричната политика, характерните особености на бизнес цикъла в еврозоната и използването на ликвидност в световен мащаб като сигнал за ранно предупреждение относно циклична фаза на подем или рецесия.

ЕЦБ е организатор и съорганизатор на редица научноизследователски конференции и семинари. В съвместно организирани конференции участват Центърът за изследвания на икономическата политика, Банката за международни разплащания и други централни банки от и извън Евросистемата. Освен това голяма част от работните срещи и семинари имат за цел популяризиране на изследванията в рамките на ЕЦБ. Както и в предходни години, повечето

²⁴ <http://www.paymenteconomics.org>.

от конференциите и работните срещи са свързани с конкретни приоритетни области на изследване. Програмите за тези събития и представените доклади са публикувани в уебсайта на ЕЦБ.

На конференциите и семинарите се разглеждат широк кръг въпроси. Взаимовръзката между финансовата стабилност и паричната политика е основна тема на три от конференциите, едната от които е организирана съвместно с Банката за международни разплащания, а друга – с Центъра за финансови изследвания. Други две конференции разглеждат различни аспекти от функционирането на паричните пазари и пазарите на плащания на дребно. Конференция, посветена на валутните курсове, е организирана през юни 2009 г. съвместно с централната банка на Канада. И накрая, ЕЦБ и Центърът за изследвания на икономическата политика организират през декември съвместна конференция по въпросите на трудовия пазар. Съветът на Федералния резерв и ЕЦБ организират съвместно през октомври две конференции – едната във Вашингтон, а другата във Франкфурт – във връзка с подготвяния актуализиран вариант на „Ръководство по монетарна икономическа теория“ (*Handbook of Monetary Economics*).

Допълнителен дългосрочен механизъм за оповестяване на резултатите от изследванията представлява организирането на поредици от семинари, две от които имат особено значение: съвместни следобедни семинари, организирани заедно с централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) и Центъра за финансови изследвания (*CFS*), и лекторски семинари. Двете серии се състоят от ежеседмични семинари, лектори на които са външни за ЕЦБ изследователи, поканени да представят най-новите си проучвания. По специални поводи ЕЦБ организира и изследователски семинари извън обхвата на тези две серии.

6 ДРУГИ ЗАДАЧИ И ДЕЙНОСТИ

6.1 СПАЗВАНЕ НА ЗАБРАНАТА ЗА ПАРИЧНО ФИНАНСИРАНЕ И ПРИВИЛЕГИРОВАН ДОСТЪП

В съответствие с чл. 271(г) от Договора на ЕЦБ е възложено да наблюдава спазването от страна на НЦБ на всички държави-членки и на ЕЦБ на забраните, залегнали в чл. 123 и 124 от Договора и в Регламенти (ЕО) № 3603/93 и № 3604/93 на Съвета. Чл. 123 забранява на ЕЦБ и НЦБ да предоставят овърдрафт или каквито и да било други кредитни улеснения на правителствата и на институции или органи на ЕС, както и да извършват покупки на дългови инструменти пряко от тях. Чл. 124 забранява всички мерки, които не почиват на разумни съображения и създават привилегиран достъп на правителства или институции и органи на ЕС до финансови институции. Заедно с Управителния съвет Европейската комисия също следи за спазването от страна на държавите-членки на горепосочените разпоредби.

ЕЦБ наблюдава също извършването от централни банки на държавите от ЕС на вторичния пазар покупки на дългови инструменти, емитирани както от съответния национален публичен сектор, така и от публичния сектор в други държави-членки и институции и органи на ЕС. В съответствие със съображенията на Регламент (ЕО) № 3603/93 на Съвета придобиването на вторичния пазар на дългови инструменти, емитирани от публичния сектор, не трябва да се използва за заобикаляне на целите на чл. 123 от Договора. Такива покупки не бива да се превръщат във форма на непряко парично финансиране на публичния сектор.

Наблюдението, проведено през 2009 г., потвърждава, че разпоредбите на чл. 123 и 124 от Договора и свързаните с тях регламенти на Съвета като цяло се спазват.

6.2 КОНСУЛТАТИВНИ ФУНКЦИИ

Чл. 127, параграф 4 от Договора предвижда провеждането на консултации с ЕЦБ по всеки предложен общностен или национален законодателен акт, попадащ в сферата на нейната компетентност²⁵. Всички становища на ЕЦБ се публикуват в нейния уебсайт. Становищата на ЕЦБ по предложения за законодателни актове на ЕС се публикуват и в „Официален вестник на Европейския съюз“.

През 2009 г. ЕЦБ предоставя 100 становища: 11 в отговор на консултации от страна на институциите на ЕС и 89 – от страна на национални органи. За сравнение през 2008 г. консултациите са 92. Списък с предоставените през 2009 г. и в началото на 2010 г. становища е включен като приложение към този доклад.

Особено внимание заслужават следните две становища на ЕЦБ, предоставени по искане на Съвета на ЕС. Те се отнасят до законодателния пакет за реформиране на европейския финансов надзор, с който се прилагат препоръките на Групата „Дьо Ларозиер“.

Като част от този пакет Европейската комисия приема предложение за регламент относно надзора за благоразумие във финансовата система на макроравнище от страна на Общността и за създаване на Европейски съвет за системен риск, както и предложение за решение на Съвета за възлагане на специфични задачи на ЕЦБ във връзка с функционирането на ЕССР. В становището си по тези предложения²⁶ ЕЦБ изразява широката си подкрепа по предложената законодателна рамка за ЕССР и посочва, че има готовност да поеме

²⁵ Съгласно Протокола за някои разпоредби, отнасящи се за Обединеното кралство Великобритания и Северна Ирландия, Обединеното кралство е освободено от задължението да иска консултации, ОВ С 115, 9.5.2008 г., с. 284.

²⁶ CON/2009/88.

функцията на секретариат за ЕССР, както и да му оказва аналитична, статистическа, административна и логистична подкрепа, като използва технически съвети от национални централни банки и надзорни органи. Както се посочва в становището, ангажирането на ЕЦБ и на ЕСЦБ в ЕССР няма да промени основната цел на ЕСЦБ съгласно чл. 127, параграф 1 от Договора за поддържане на ценовата стабилност. В становището си ЕЦБ изразява и подкрепата си за подхода на Комисията по редица въпроси, и по-конкретно по процедурата за отправянето на предупреждения и препоръки при възникващи рискове и за последващите действия, състава на Управителния комитет на ЕССР, приемането на същите процедури за избор на председател и заместник-председател на ЕССР, участието на президента и вицепрезидента на ЕЦБ като членове на Генералния съвет на ЕССР с право на глас и въпроса за присъствието на страни извън ЕС на някои срещи на техническия комитет на ЕССР (за по-подробна информация за ЕССР виж тук каре 8).

Втората част от този пакет се отнася за предложенията на Комисията за регламенти, с които се създават три нови европейски органа за надзор за благоразумие на микроравнище – Европейски банков орган, Европейски орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване и Европейски орган за ценни книжа и пазари. В становището си по тези предложения²⁷ ЕЦБ приветства предложената институционна рамка, както и планираното създаване на единен европейски правилник, приложим за всички финансови институции. ЕЦБ изразява силната си подкрепа за ефективна институционна уредба за сътрудничество между европейските надзорни органи и ЕССР и за непосредственото включване на ЕССР в новата институционна рамка за надзор за благоразумие на микроравнище. ЕЦБ предлага няколко промени с оглед премахване на всякакви бариери пред свободния обмен на информация между

ЕССР и Европейската система за финансов надзор и за осигуряване на адекватна институционна ангажираност и участие на ЕЦБ, а където е уместно – и на националните централни банки от ЕСЦБ, в работата на европейските надзорни органи и на новосъздадените комитети. ЕЦБ също така заключава, че когато една НЦБ е компетентен надзорен орган според националното си законодателство, изпълнението на тази задача не може да съставлява забранено парично финансиране. Доколкото финансирането на всеки европейски надзорен орган се осъществява по-конкретно чрез задължителни вноски от компетентните национални надзорни органи, заключението е валидно и за вноските на НЦБ в приходите на европейския надзорен орган, които при тези обстоятелства ще включват единствено финансирането от НЦБ на изпълнението на неговите собствени надзорни задачи.

Преди становището си по тази реформа ЕЦБ приема становище²⁸ по предложение за директива за изменение на директиви 2006/48/ЕО, 2006/49/ЕО и 2007/64/ЕО по отношение на банки – филиали на централни институции, определени елементи на собствения капитал, големи експозиции, надзорна уредба и управление при кризи. Във връзка с прилагането на паричната политика в становището си ЕЦБ приканва към предпазливост при разработването на мерки за ограничаване на междубанковите експозиции, за да се гарантира, че тези мерки няма да засегнат свободното движение на ликвидност на междубанковия пазар. Освен това ЕЦБ разглежда различни въпроси, свързани с прилагането на европейското банково законодателство, управлението на ликвидността, информационния обмен между централните банки и надзорните органи, колегиите на надзорниците и европейския мандат на националните

²⁷ CON/2010/5.

²⁸ CON/2009/17.

надзорни органи във връзка с финансовата стабилност, както и предложените мерки за капиталовите изисквания и управлението на риска при секюритизация.

ЕЦБ предоставя и становище²⁹ по предложение за регламент относно агенциите за кредитен рейтинг. Като приветства предложения регламент, ЕЦБ прави редица подробни коментари, свързани, наред с другото, и със съществуващото съгласно Устава на ЕСЦБ право на Евросистемата да дефинира изискванията за високи кредитни стандарти за допустимите активи при операции по паричната политика и да определя условията за използване на кредитни рейтинги при операциите на централните банки. ЕЦБ предлага също така да се изключат вътрешните системи за кредитна оценка на НЦБ от предложения регламент и посочва, че следва да бъде надлежно разгледано взаимодействието между режима на агенциите за кредитен рейтинг по предложения регламент и процеса на признаване на агенциите за външна кредитна оценка по Директива 2006/48/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2006 г. относно предприемането и осъществяването на дейност от кредитните институции (преработена)³⁰. ЕЦБ подчертава значението на каналите за информационен обмен между компетентните органи и централните банки и отправя редица препоръки по предложението за създаване на централно хранилище на данни от Комитета на европейските регулаторни органи за ценни книжа. Що се отнася до отговорността за лицензирането и прекия надзор върху агенциите за кредитен рейтинг, ЕЦБ отбелязва, че ролята на Комитета на европейските регулаторни органи за ценни книжа следва да се преразгледа в светлината на прилагането на препоръките на Групата „Дьо Ларозие“.

През 2009 г. ЕЦБ предоставя рекорден брой консултации на национални органи, което в голяма степен се дължи на финансовата криза и на засилената законодателна

активност по отношение на финансовите пазари. Някои от становищата се отнасят до въпроси, засягащи НЦБ, например изменения в устройствените закони на централните банки на Белгия, България, Ирландия, Испания, Латвия, Литва, Полша, Словакия и Унгария³¹. Някои от тези консултации са свързани с правилата за разпределяне на печалбите³² и в този смисъл ЕЦБ подчертава, че държавите-членки са длъжни да защитават институционната и финансовата независимост на своите НЦБ. Както се отбелязва в становището относно промените в устройствения закон на централната банка на Литва (*Lietuvos bankas*), такава защита е особено важна в периоди на криза и макар че проектозаконът може да има за цел да укрепи стабилността и доверието във финансовата система, нерегламентирани (*ad hoc*) промени в отговор на конкретни нужди на някои акционери биха били несъвместими с Договора и с Устава на ЕСЦБ. Освен това по отношение на независимостта на централните банки ЕЦБ предоставя две становища относно италиански декрет-закон за данъчно облагане на златния резерв на централната банка на Италия (*Banca d'Italia*)³³. ЕЦБ отбелязва, че разпоредбите ще доведат до прехвърляне на финансовите ресурси на централната банка на Италия (*Banca d'Italia*) към държавния бюджет и че подобни прехвърляния, било под формата на схема за разпределение на печалбата или друга еквивалентна форма, трябва да бъдат съобразени с ограниченията, налагани от Договора, и по-конкретно с принципа на независимост на централните банки съгласно чл. 130 и със забраната за парично финансиране по чл. 123, параграф 1.

29 CON/2009/38.

30 OBL 177, 30.6.2006 г., с. 1.

31 CON/2009/4, CON/2009/90, CON/2009/13, CON/2009/89, CON/2009/53, CON/2009/26, CON/2009/40, CON/2009/83, CON/2009/44, CON/2009/67, CON/2009/75, CON/2009/85 и CON/2009/96.

32 CON/2009/4, CON/2009/26, CON/2009/53, CON/2009/83 и CON/2009/85.

33 CON/2009/59 и CON/2009/63.

Що се отнася до кадрови въпроси, ЕЦБ предоставя становища по проектозаповед, отнасяща се за служителите на централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*)³⁴ и по законопроекта на Ирландия и Латвия, засягащи държавните служители, в това число и служителите в НЦБ³⁵. В духа на предходни свои становища ЕЦБ подчертава значението на автономията на НЦБ, което, наред с другото, означава, че НЦБ не може да бъде поставяна в положение, при което органите на държавното управление да влияят върху нейната кадрова политика. Макар ЕЦБ да взема предвид особено тежката икономическа обстановка и необходимостта от стабилизиране на публичните финанси в Ирландия и Латвия, тя същевременно посочва, че държава-членка не може да накърнява възможността на НЦБ да наема и да задържа квалифицирани служители, така че да изпълнява като независима институция задачите, възложени ѝ от Договора и от Устава на ЕСЦБ.

В областта на платежните и сетълмент системи ЕЦБ предоставя консултации по няколко законопроекта, засягащи, наред с другото, и платежните институции, надзора върху платежните и сетълмент системи, оперативните изисквания за доставчиците на клирингови услуги и правилата за операторите на системи за клиринг и сетълмент³⁶. Във връзка със законопроект на Финландия, с който се внасят изменения в законодателството относно пазарите на ценни книжа³⁷, и по-конкретно във връзка с лицензирането и оперирането на чуждестранни клирингови организации, ЕЦБ се позовава на своята политика по отношение на местонахождението, която се основава на предпоставката, че Евросистемата следва при всички случаи да запазва върховен контрол върху еврото. Ето защо както от гледна точка на общата политика, така и по отношение на системния риск Евросистемата принципно не може да приеме, че инфраструктури с местонахождение извън еврозоната притежават потенциал да заемат водещо

место в обработката на еврото. ЕЦБ изразява отново това свое виждане в становище, прието по нейна инициатива във връзка със законопроект на Нидерландия относно надзора върху институциите за клиринг и сетълмент³⁸.

По отношение на банкнотите ЕЦБ предоставя консултации по законопроект на Чехия, който, наред с другото, засяга и обращението на банкноти и монети. В своето становище³⁹ ЕЦБ дава разяснения относно скритите такси за приемането на пари в брой. ЕЦБ посочва, че банкноти и монети, дефинирани като законно платежно средство, трябва да се приемат по пълната си номинална стойност за заплащане на стоки и услуги и че налагането на такси за използването на пари в брой биха ги поставили в неблагоприятно положение спрямо други платежни инструменти.

ЕЦБ предоставя консултации по правната рамка на Люксембург за изготвянето на статистическа информация⁴⁰ и ролята на НЦБ в областта на платежния баланс и статистиката на финансовите сметки, както и за организацията и функционирането на официалната статистика в Румъния⁴¹. ЕЦБ подчертава, че статистическата рамка следва да има за цел оптимизиране на качеството и наличието на официалната статистика, като същевременно се запазва независимостта на НЦБ.

Във връзка със световната финансова криза ЕЦБ предоставя както и през 2008 г. голям

34 CON/2009/45.

35 CON/2009/15 и CON/2009/47.

36 Виж например CON/2009/9, CON/2009/21, CON/2009/27, CON/2009/36, CON/2009/40, CON/2009/43, CON/2009/46, CON/2009/55, CON/2009/75 и CON/2009/98.

37 CON/2009/66.

38 CON/2009/84.

39 CON/2009/52.

40 CON/2009/7.

41 CON/2009/42.

брой становища⁴² относно предложени национални спасителни мерки, свързани с държавните гаранции за финансовите институции, рекапитализацията на банките, специалната подкрепа за схемите за гарантиране на влоговете, и по-конкретно през втората половина на годината за въвеждането на схеми за обезценка на активи (например тези в Германия и Ирландия⁴³). ЕЦБ заключава, че предложените нови схеми или продължаването на съществуващи схеми, въведени през 2008 г., позволяват прилагането на единна парична политика и запазват независимостта на НЦБ. Освен това е констатирано, че конкретно във всеки един от случаите, в които предложените спасителни операции предвиждат роля на съответната НЦБ, схемите съответстват на забраната за парично финансиране.

В края на 2009 г. ЕЦБ предоставя консултации на Белгия, Франция и Унгария⁴⁴ по законопроекта⁴⁵, които включват разпоредби във връзка със създаването на национални комитети за финансова стабилност и/или за системен риск. ЕЦБ отбелязва, че тези комитети могат да подпомогнат НЦБ и надзорните органи, предоставяйки анализи на ЕССР. ЕЦБ изтъква също, че ще бъде необходимо да се разработят подходящи механизми за взаимодействие и да не се допуска на тези национални комитети да се възлагат задачи и правомощия, които може да влязат в противоречие с тези на ЕССР. Нещо повече, правните рамки на тези комитети трябва да отразяват по подходящ начин ролята на централните банки, така че да не ограничават независимостта на управителите на НЦБ и да не влияят необосновано върху качеството и безпристрастността на тяхното участие като членове на ЕССР. И накрая, предвид важността на гарантирането на ефикасни разпоредби за надзора за благоразумие на общностно макроравнище ЕЦБ заключава, че съществено значение биха имали запазването на възможността на ЕССР да изпълнява като независим орган своите задачи и осигуряването на

надежден и ефикасен канал за предаване на предупрежденията и препоръките, отправени от ЕССР.

От 2008 г. в годишния доклад се включва и информация, засягаща очевидни и съществени случаи на несъблюдаване на изискването за консултиране с ЕЦБ по общностни или национални законопроекта. За „очевидни“ се смятат случаи, в които не съществува правно съмнение за това, че е трябвало да бъде проведена консултация с ЕЦБ, а за „съществени“ – случаи, при които: а) при провеждане на консултация ЕЦБ би отправила по същество сериозни критични бележки по предложени законодателен акт; или б) те са от общо значение за ЕСЦБ.

През 2009 г. ЕЦБ отчита 12 случая на неспазване на изискването за консултиране по предложени национални закони, в това число и два случая, в които ЕЦБ предоставя становище по собствена инициатива. От тези 12 случая, в които не са проведени консултации, следните 11 се смятат за очевидни и съществени:

Първо, ЕЦБ взема решение да предостави по собствена инициатива становище относно спешни финансови мерки, предложени в законопроекта от 2009 г. на Ирландия за

42 CON/2009/2, CON/2009/3, CON/2009/6, CON/2009/10, CON/2009/11, CON/2009/12, CON/2009/16, CON/2009/18, CON/2009/19, CON/2009/20, CON/2009/22, CON/2009/24, CON/2009/25, CON/2009/26, CON/2009/28, CON/2009/29, CON/2009/30, CON/2009/31, CON/2009/32, CON/2009/34, CON/2009/39, CON/2009/48, CON/2009/49, CON/2009/51, CON/2009/53, CON/2009/54, CON/2009/56, CON/2009/58, CON/2009/62, CON/2009/65, CON/2009/68, CON/2009/73, CON/2009/78, CON/2009/79, CON/2009/82, CON/2009/83, CON/2009/86, CON/2009/92, CON/2009/93 и CON/2009/99.

43 CON/2009/54 и CON/2009/68.

44 В становището си по проект на законодателен акт на Унгария (CON/2010/10) ЕЦБ също напомня на унгарските власти да се консултират с нея на подходящ етап от законодателния процес, така че ЕЦБ да има достатъчно време за проучване на законодателните разпоредби в проекта и за приемане на становище, както и да даде възможност на съответните национални органи да вземат под внимание становището ѝ преди приемането на разпоредбите.

45 CON/2010/7, CON/2010/3 и CON/2010/10.

обществените интереси⁴⁶, тъй като той засяга пряко централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*) и поражда сериозна загриженост за нейната независимост, по-конкретно за персоналната независимост – въпрос от общо значение за ЕСЦБ.

Второто становище по собствена инициатива се отнася за законопроекта на Нидерландия за въвеждането на надзор за благоразумие на институциите за клиринг и сетълмент. През 2007 г. от ЕЦБ е поискана консултация по един по-ранен вариант на проекта, който обаче не включва разпоредби относно институциите за клиринг и сетълмент, учредени в друга държава. Тъй като тези нови разпоредби са съществени и засягат, наред с другото, и посочената по-горе политика на ЕЦБ за местонахождението, банката взема решение да излезе по собствена инициатива със становище.

Унгарският законопроект относно доставчиците на платежни услуги и платежните услуги е свързан главно с прилагането на Директива 2007/64/ЕО. Той обаче съдържа още и разпоредби, свързани по-конкретно с централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) и с принципа на независимостта ѝ, с което придобива общо значение за ЕСЦБ. Въпреки че не е поискана консултация от ЕЦБ, законопроектът е изменен в законотворческия процес по отношение на въпроси, по които ЕЦБ вероятно би отправила критични бележки. Друг законопроект на Унгария, засягащ, наред с другото, и задачите на централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*), структурата и правния статут на унгарските органи за финансов надзор и създаването на Съвет за финансова стабилност, е предоставен за консултация, но е приет, преди ЕЦБ да има възможност да даде своя отговор⁴⁷.

От ЕЦБ не е поискана консултация и от Словакия относно законопроект по парични

въпроси, който наред с другото за ограничен период от време въвежда забрана кредитните институции да налагат такси или други сходни мерки при парични депозити. Тъй като законопроектът повдига въпроси, засягащи евромонетите при въвеждането на еврото, той е от общо значение за ЕСЦБ.

И накрая, във връзка със спасителни мерки, предприети от държави-членки по време на кризата на финансовите пазари, от ЕЦБ не е поискана консултация в шест случая, а именно от властите на Белгия, Гърция, Латвия, Унгария, Финландия и Швеция. ЕЦБ смята, че законодателните актове, свързани с кризата, са от общо значение за ЕСЦБ. От ЕЦБ все пак е поискана консултация по преобладаващата част от спасителните мерки, така че случаите на несъблюдаване са сравнително малко и са свързани главно със законодателни актове за изменение или продължаване на мерките, по които ЕЦБ вече е предоставила консултации.

6.3 УПРАВЛЕНИЕ НА ОПЕРАЦИИТЕ ПО ПОЛУЧАВАНЕ И ОТПУСКАНЕ НА КРЕДИТИ В ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ

В съответствие с чл. 21.2 от Устава на ЕСЦБ, заедно с чл. 9 от Регламент (ЕО) № 332/2002 на Съвета от 18 февруари 2002 г. и съгласно последните изменения с Регламент (ЕО) № 431/2009 на Съвета от 18 май 2009 г. ЕЦБ продължава да отговаря за управлението на операциите по получаване и отпускане на кредити в ЕС в рамките на механизма за средносрочна финансова помощ, установен с Решение ЕЦБ/2003/14 от 7 ноември 2003 г., изменено с Решение ЕЦБ/2009/17 от 19 юни 2009 г. През 2009 г. ЕЦБ получава суми по пет плащания от името на ЕС, които превежда на държавите кредитополучателки (Румъния, Унгария и Латвия). По два от заемите лихвените плащания стават изискуеми и са съответно обработени от

⁴⁶ CON/2009/15.

⁴⁷ Виж CON/2010/10 и тук бел. 44.

ЕЦБ. Общият размер на неприключените операции по отпускане на кредити в ЕС в рамките на механизма за средносрочна финансова подкрепа към 31 декември 2009 г. възлиза на 9,2 млрд. евро.

6.4 УСЛУГИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ПО УПРАВЛЕНИЕ НА РЕЗЕРВИТЕ

През 2009 г. продължава предлагането на голям набор от услуги в съответствие с въведената през 2005 г. рамка за управление на деноминирани в евро резервни активи на клиенти на Евросистемата. Пълният набор от услуги, които са на разположение на централните банки, паричните власти и държавните агенции извън еврозоната, както и на международни организации, се предлага при хармонизирани условия в съответствие с общоприети пазарни стандарти от страна на отделни централни банки от Евросистемата (доставчици на услуги на Евросистемата). ЕЦБ изпълнява обща координираща роля, осигурявайки гладкото функциониране на рамката. Броят на клиентите, поддържащи делови взаимоотношения с Евросистемата, остава без промяна през 2009 г. Що се отнася до самите услуги, отбелязано е значително нарастване на общите касови салда на клиенти и на притежаваните от тях ценни книжа, което през второто полугодие се дължи главно на включването в рамката на вложения на титуляри в срочни деноминирани в евро депозити. Усъвършенстваната рамка е отразена в Насоки ЕЦБ/2006/4, изменени на 28 май 2009 г. (ЕЦБ/2009/11).



Новата сграда на ЕЦБ: компютърна визуализация на бившата Гросмарктхале с новия конферентен център вляво.

**ФИНАНСОВА
СТАБИЛЬНОСТЬ И
ИНТЕГРАЦИЯ**

I ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ

ЕСЦБ допринася за безпроблемното провеждане на политиката, следвана от компетентните национални власти при осъществяването на надзора за благоразумие на кредитните институции и при поддържането на стабилността на финансовата система. Освен това тя консултира тях и Европейската комисия относно обхвата и прилагането на законодателството на Европейския съюз в тези области.

I.1 НАБЛЮДЕНИЕ НА ФИНАНСОВАТА СТАБИЛНОСТ

ЕЦБ съвместно с Комитета за банков надзор към ЕСЦБ се стреми да запази стабилността на финансовата система¹. Ключови дейности са наблюдението на рисковете за финансовата стабилност и оценката на способността на финансовата система да поема шокове. Основният акцент се поставя върху банките, тъй като те все още са главните посредници при операциите с финансови средства. В същото време нарастващата роля на финансовите пазари и другите финансови институции и тяхната обвързаност с банките означават, че уязвимите звена в тези компоненти на финансовата система също са обект на наблюдение от страна на ЕСЦБ.

В началото на 2009 г. допълнителното влошаване на финансовата макросреда и перспективите за намаляване на растежа допринасят за напрежението във финансовата система на еврозоната. Високата степен на несигурност през този период относно дълбочината на цикличния кредитен спад и влошаващите се прогнози относно банковите печалби хвърлят сянка върху доверието на инвеститорите в устойчивостта на банките и другите финансови институции. Все пак извънредните оздравителни мерки, прилагани от края на 2008 г. насам от правителства и централни банки по цял свят, допринасят за по-малък системен риск, което от своя страна води до значително оживление на финансовите пазари, белязано от намаляване на рисковата премия при

повечето класове активи. Възстановяването на финансовите пазари е допълнително стимулирано от наблюдаваните от втората половина на 2009 г. признаци на стопанско оживление. От второто тримесечие на 2009 г. тези тенденции се отразяват като цяло положително върху перспективите за финансовата стабилност в еврозоната, макар че, както е отбелязано по-долу, все още са налице основания за предпазливост при оценяването им.

Значителното оживление на финансовите пазари довежда през 2009 г. и до по-добри резултати на големите презгранични банкови групи (*LCBGs, large and complex banking groups*) в еврозоната. След понесените през 2008 г. от банките значителни загуби резултатите им стават по-благоприятни, а възобновената емисия на капиталовите пазари им позволява да запазят сравнително стабилни нетните си доходи от такси и комисиони. Друг важен фактор, допринасящ за възстановяване на печалбите, е нарастването на нетния лихвен доход, подтикван, наред с другото, от по-стръмния наклон на кривата на доходност, значителното изкупуване на публичен дълг от големите презгранични банкови групи в еврозоната и по-големите маржове по кредитите въпреки свиването им по депозитите. Освен това повечето големи презгранични банкови групи продължават усилията си за съкращаване на разходите, за да рационализират и да реструктурират бизнес моделите си. Същевременно нарастването на

¹ От края на 2004 г. ЕЦБ публикува „Преглед на финансовата стабилност“ – шестмесечен доклад за стабилността на финансовата система на еврозоната. През 2009 г. ЕЦБ публикува и структурни показатели за банковия сектор на ЕС и годишен доклад за стабилността на банковия сектор в ЕС, както и специалните доклади „Суапове за осигуряване срещу кредитен риск и риск, свързан с контрагента“ (*Credit default swaps and counterparty risk*) и „Институции и политика за финансиране на банките в ЕС“ (*EU banks' funding structures and policies*). През януари 2010 г. ЕЦБ публикува структурни показатели за банковия сектор в ЕС. В изданията са представени основните констатации на Комитета за банков надзор от наблюдението на структурата и стабилността на банковия сектор. Докладите са публикувани в уебсайта на ЕЦБ.

доходите отчасти се неутрализира от увеличаването на провизиите срещу загуби по кредити, което е значително и широко разпространено във всички институции. Възстановяването на печалбите на големите презгранични банкови групи в еврозоната, съпроводено със забавяне темповете на растеж на активите и нарастване на капитала от публични и частни източници, допринася за увеличаване на средните нормативни капиталови съотношения над предкризисните им равнища. Заслужава обаче да се отбележи, че сред големите презгранични банкови групи се увеличава дисперсията между банките с най-добри и най-лоши резултати.

Предприеманите от края на 2008 г. насам от централни банки и правителства извънредни оздравителни действия успяват да възстановят доверието и да укрепят устойчивостта на еврозоната и на глобалните финансови системи. Без по-широкия обхват на гарантирането на депозитите мерките, предприети от правителствата от еврозоната, биват основно три вида: а) гаранции по банкови пасиви, б) капиталови инжекции, и в) схеми за обезпечаване на активи. За периода октомври 2008 г. – ноември 2009 г. правителствата от еврозоната осигуряват общо около 2,4 трилиона евро (26% от БВП на еврозоната) в подкрепа на националните си финансови системи. Общият лихвен процент на финансирането е като цяло нисък, като се наблюдават съществени различия в отделните мерки и по страни. Използването на мерки за рекапитализация е относително широко разпространено, но ефективното емитиране на банкови облигации с държавни гаранции е значително по-ограничено от гаранциите, предоставяни от държавите. В същото време в абсолютна стойност обемът и използваните гаранции по пасивите са много по-големи от размера на капиталовите инжекции. Мерки за обезпечаване на активи са предприети само в няколко държави. Нещо повече, някои от най-големите банки в еврозоната, изглежда, са получили най-значителната част от

средствата, отпускани във връзка с мерките за финансова подкрепа. Около половината от средствата, предоставени по всеки един вид мерки за цялата еврозона, са усвоени от трите най-големи приемащи институции. При всеки отделен вид оздравителни мерки общият дял на трите най-големи институции представлява между 6% и 9% от общите банкови активи на еврозоната.

Независимо от нарастването през 2009 г. на печалбите на големите презгранични банкови групи в еврозоната изгледите за стабилността на банковата ѝ система са помрачени от значителни рискове. Първо, продължаващото влошаване на качеството на банковите кредити и перспективата за нарастване на загубите по кредити означават, че нетните печалби на редица банки от еврозоната вероятно ще останат под натиск още известно време. Освен това съществуват основания за известна предпазливост относно продължителността на наблюдаваното напоследък възстановяване на печалбите на банките, тъй като осигурените в подкрепа на инвестиционната банкова дейност извънредни условия вероятно няма да се запазят след нормализирането на пазарната среда. Същевременно нетният лихвен доход е уязвим при по-плоска крива на доходност.

Освен това взаимната зависимост между перспективите за финансова стабилност и тези за фискална устойчивост, породени в резултат от правителствените мерки в подкрепа на финансовия сектор, фискалните стимули и слабата икономическа активност също представлява източник на риск. Като цяло предизвикателствата, пред които е изправен банковият сектор на еврозоната в следващия период, налагат предпазливост по отношение на момента на оттегляне на правителствената подкрепа. По-конкретно, при решения за оттегляне на правителствената подкрепа е необходимо внимателно балансиране на рисковете, свързани с прекалено ранното или прекалено късното ѝ оттегляне. Преустановяването на мерките, преди да бъде постигнато стабилизиране в

достатъчна степен на основните финансови институции, поражда риск от уязвимост вследствие неблагоприятни колебания, които е възможно дори да възобновят трусвете във финансовата система. От друга страна, късният отказ от мерките може да създаде риск от нарушаване на конкуренцията, което да предизвика риск от недобросъвестност, съпровождащ намаляващата защита (включително възможността за поемане на прекомерен риск) и засилване на рисковете за публичните финанси. И накрая, някои банки, особено получавалите държавна подкрепа, може да се нуждаят от основно реструктуриране с цел да укрепят своята дългосрочна жизнеспособност, когато няма да имат достъп до такава подкрепа. Някои от големите банки в еврозоната вече предприемат такава реструктуриране.

Що се отнася до останалите финансови институции, застрахователният сектор в еврозоната продължава през 2009 г. да е изправен пред трудности. Финансовите резултати остават слаби, тъй като средният прираст на застрахователните премии през първата половина на 2009 г. се запазва без съществени изменения, а някои застрахователи продължават да отчитат значителен спад на brutните начислени (записани) премии по сключени застрахователни договори. Продължаващата несигурност на капиталовите и кредитните пазари ограничава търсенето на животозастрахователни продукти, по-конкретно на инвестиционни (*unit-linked*) продукти, при които инвестиционният риск се поема от държателя на полицата, като това допринася за по-ниските записани премии. От друга страна, инвестиционният доход се увеличава в резултат от по-благоприятните условия на капиталовите пазари след средата на март 2009 г., като за първата половина на годината средната му стойност е по-голяма от отчетената за предходната година. Нарастването на инвестиционния доход обаче не е достатъчно, за да се избегне мащабният спад на рентабилността. Независимо от това през първата половина на 2009 г.

капиталовата позиция на застрахователите се подобрява отчасти поради възстановяването на капиталовите пазари, което води до компенсиране на някои нереализирани през 2008 г. загуби. В перспектива някои рискове за застрахователите, по-специално инвестиционният риск, слабо намаляват, докато други се запазват, особено тези, които са свързани с ниската доходност на държавните облигации и вълата икономическа активност. Въпреки рисковите прогнози наличната информация относно показателите за платежоспособност на застрахователите от еврозоната показва, че средно те разполагат с достатъчен остатъчен капацитет за поглъщане на шокове.

След мащабните загуби в сектора на хеджинговите фондове при повечето инвестиционни стратегии през предходната година нарастването през 2009 г. на възвръщаемостта на инвестициите означава, че значителна част от понесените през 2008 г. от сектора загуби се компенсират. Нещо повече, натискът от страна на набавянето на ликвидност и свързаният с него риск от принудителна продажба на активи вероятно са отслабнали в сектора на хеджинговите фондове. Високите средни резултати при инвестициите допринасят за постепенен обрат в отлива на инвестиции и този отлив намалява през второто и третото тримесечие на 2009 г. спрямо първото. Освен това според някои предварителни данни третото тримесечие на 2009 г. вероятно бележи края на отлива на инвестиции за целия сектор. Оживлението на финансовите пазари освен това води и до по-високо равнище на дългово финансиране, което обаче нараства от много ниски равнища и в края на 2009 г. е все още под това от края на 2007 г.

1.2 МЕРКИ ЗА УКРЕПВАНЕ НА ФИНАНСОВАТА СТАБИЛНОСТ

През декември 2008 г. Икономическият и финансов комитет (ИФК) създава с участието на ЕЦБ Работна група на високо равнище за

презгранична финансова стабилност, която да обобщи изводите относно последните тенденции в уредбата на финансовата стабилност в ЕС. В публикувания през юли 2009 г. доклад се съдържат редица препоръки относно координирането на политиката на ЕС, разпределянето на бюджетните разходи и сътрудничеството между властите в държавата по произход и приемащата държава при кризисни ситуации². Освен това Европейската комисия инициира преглед и предлага усъвършенстване на законодателството на ЕС в области, като банковия надзор, процедурите за вземане от банките на решения и схемите за гарантиране на депозитите.

ЕЦБ допринася за организираното през август 2009 г. от Европейската комисия обществено обсъждане по преразглеждането на Директива 94/19/ЕО относно схемите за гарантиране на депозитите. Позицията на Евросистемата се основава на два главни принципа. Първо, схемите за гарантиране на депозитите са важна част от защитната мрежа и тяхната роля в укрепването на финансовата стабилност и общественото доверие във финансовата система следва да се засили. Второ, те са от значение при изграждането на единен пазар за финансови услуги, включително и при създаване на равнопоставени условия за банки, действащи на международно ниво, които призовават за по-висока степен на хармонизация на подобни схеми в ЕС.

На 20 октомври 2009 г. Съветът Екофин приема общи споразумения³ за укрепване уредбата на равнище ЕС за осигуряване на финансова стабилност и управление при кризи в случай на бъдещи финансови трусове. Той одобрява и пътна карта, в която се определят приоритетите за по-нататъшната работа по укрепване на финансовия надзор, стабилността и регулирането в ЕС. Тези приоритети включват действия, свързани със: а) надзорната рамка, б) рамката за предотвратяване, управление и разрешаване на кризи, в) регулаторната рамка, и

г) насърчаване целостта на финансовите пазари. Освен това Съветът Екофин изисква от Икономическия и финансов комитет да се запознае с възможностите практически да се усъвършенства на равнище ЕС политиката за презгранична координация на предотвратяването, управлението и преодоляването на кризи и да продължи работата си по проучването на предимствата и недостатъците на предварителни и последващи споразумения за подялба на тежестите, както и по разработването на принципи, критерии и процедури, които да се прилагат при кризи, в случай че е необходима държавна помощ.

На 2 декември 2009 г. Съветът Екофин приема това общо споразумение и на негова основа приветства представения в съобщение на Европейската комисия подготвителен анализ относно рамката на ЕС за презгранично управление на кризи в банковия сектор, която обхваща три ключови сфери: ранна намеса, процедури за вземане от банките на решения и производство по несъстоятелност. Съветът Екофин се договаря и за редица насоки в по-нататъшната дейност на Комисията в тези три сфери и прави преглед на извършената подготовка в областта на сътрудничеството и повишената готовност за последваща подялба на тежестите при необходимост. Той приканва Европейската комисия, Комитета за финансови услуги и Икономическия и финансов комитет да представят конкретни предложения в тези три насоки през първото полугодие на 2010 г.⁴

2 Достъпен в уебсайта на Съвета на ЕС (<http://www.consilium.europa.eu>).

3 Достъпни в уебсайта на Съвета на ЕС (<http://www.consilium.europa.eu>).

4 Споразумението от заседанието на Съвета Екофин от 2 декември 2009 г. е достъпно в уебсайта на Съвета на ЕС (<http://www.consilium.europa.eu>).

2 ФИНАНСОВО РЕГУЛИРАНЕ И НАДЗОР

2.1 ОБЩИ ВЪПРОСИ

През 2009 г., след задълбочаването на финансовата криза през есента на 2008 г., се предприемат конкретни стъпки за определяне на необходимите мерки за подобряване на институционната надзорна рамка. На равнище ЕС в доклада на Групата „Дьо Ларозиер“, публикуван през февруари 2009 г., се прави предложение за подобряване на уредбата за финансов надзор в ЕС. Въз основа на този доклад през май 2009 г. Европейската комисия публикува съобщение относно европейския финансов надзор, в което са представени предложенията относно мерки за укрепване организацията на надзора в ЕС. Те са одобрени по принцип от Съвета Екофин на 9 юни 2009 г. и от Европейския съвет на 18–19 юни. На 23 септември Европейската комисия публикува законодателни предложения⁵ за създаване на нова институционна надзорна рамка в ЕС, която да се състои от два стълба⁶.

Първо, да бъде учреден Европейски съвет за системен риск (ЕССР). Съгласно законодателните предложения на Комисията той ще отговаря за надзора за благоразумие на макроравнище във финансовата система на ЕС (т.нар. пруденциален надзор на макроравнище върху финансовата система), като допринася за предотвратяване или ограничаване на системния риск във финансовата система (за повече информация виж каре 8).

Второ, да бъде създадена Европейска система за финансов надзор (ЕСФН). Съгласно предложението на Комисията ЕСФН ще представлява интегрирана мрежа, която ще включва националните органи за финансов надзор и три нови европейски надзорни органа (ЕНО) – Европейски банков орган (ЕБО), Европейски орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) и Европейски орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (ЕОЗППО). Последният ще бъде създаден чрез преобразуването на

съществуващите надзорни комитети (създадени в контекста на ниво 3 от Рамката „Ламфалуси“ за финансово регулиране и надзор) в европейски надзорни органи (ЕНО). Задачите на трите европейски надзорни органа включват: а) принос за установяване на висококачествени единни регулаторни и надзорни стандарти, по-специално чрез разработване на технически проектостандарти, които да бъдат одобрени от Комисията, за да станат правно обвързващи, б) принос за последователното прилагане на законодателството на Европейския съюз, наред с всичко останало и чрез ангажиране с посредничество⁷ между националните надзорни органи за съгласувано функциониране на надзорните колегии и за предприемане на действия при спешни кризисни ситуации, в) тясно сътрудничество с ЕССР, г) извършване на партньорски проверки на надзорни органи с цел постигане на по-строга последователност на надзорните резултати, и д) наблюдение и оценка на динамиката на пазара. Европейската комисия предлага и целеви промени в съществуващото законодателство за финансови услуги с цел да се гарантира ефективната работа на новите надзорни органи⁸.

5 Достъпни в уебсайта на Европейската комисия (<http://ec.europa.eu>).

6 За повече информация относно институционния произход на предложенията за създаване на нова надзорна рамка виж тук глава 4.

7 Това посредничество ще бъде обвързващо и ще подлежи на оценяване по общия подход на Съвета Екофин, за да се гарантира, че решенията, вземани от ЕНО, няма да оказват никакво въздействие върху фискалните отговорности на държавите-членки.

8 Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директиви 1998/26/ЕО, 2002/87/ЕО, 2003/6/ЕО, 2003/41/ЕО, 2003/71/ЕО, 2004/39/ЕО, 2004/109/ЕО, 2005/60/ЕО, 2006/48/ЕО, 2006/49/ЕО и 2009/65/ЕО по отношение на правомощията на Европейския банков орган, Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване и Европейския орган за ценни книжа и пазари.

Законодателните предложения на Европейската комисия, по които ЕЦБ предоставя консултации⁹, трябва да бъдат приети както от Европейския парламент, така и от Съвета на ЕС съгласно законодателната процедура за съвместно вземане на решения. На заседанието си на 18–19 юни 2009 г. Европейският съвет настоява Съветът Екофин бързо да приеме законодателните предложения, така че новите надзорни структури на ЕС да започнат да функционират пълноценно през 2010 г.

На 20 октомври 2009 г. Съветът Екофин постига принципно съгласие по двата законодателни текста, свързани с ЕССР. След това на 2 декември 2009 г. Съветът Екофин приема общоприемливо предложение за проекти на регламенти

относно създаването на трите европейски надзорни органа, които включват и определени разпоредби, отнасящи се до създаването на ЕССР (например свързани със събирането от европейските надзорни органи на информация). Председателството на Съвета на ЕС започва преговори с Европейския парламент с оглед постигане на споразумение през 2010 г.

⁹ Виж становището на ЕЦБ от 26 октомври 2009 г. относно предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно пруденциалния надзор на макроравнище върху финансовата система от страна на Общността и за създаване на Европейски съвет за системен риск и предложение за решение на Съвета за възлагане на специфични задачи на Европейската централна банка във връзка с функционирането на Европейския съвет за системен риск (CON/2009/88); и становището на ЕЦБ от 8 януари 2010 г. относно три предложения за регламенти на Европейския парламент и на Съвета за създаване на Европейски банков орган, Европейски орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване и Европейски орган за ценни книжа и пазари (CON/2010/5).

Каре 8

СЪЗДАВАНЕ НА ЕВРОПЕЙСКИ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК И УЧАСТИЕ НА ЕЦБ В НЕГОВАТА ДЕЙНОСТ

1. Надзор за благоразумие на макроравнище и системен риск

Редица централни банки по света допринасят за запазване стабилността на финансовата система в съответните си юрисдикции. В рамките на ЕС ЕЦБ допринася за безпроблемното провеждане на политиката, следвана от компетентните органи при осъществяването на надзора за благоразумие на кредитните институции и поддържането стабилността на финансовата система. Финансовата криза показва ясно необходимостта от по-добро разбиране и наблюдение на системния риск, особено по отношение на взаимозависимостите във финансовата система, и разкрива съществени недостатъци, свързани с ефикасния анализ на наличната информация и информираността относно основните уязвими места във финансовата система.

За разлика от надзора върху отделните финансови институции надзорът за благоразумие на макроравнище е съсредоточен върху финансовата система като цяло. Ето защо той е много тясно свързан с понятието за системен риск, който може да възникне в резултат от колективното поведение на финансовите институции, от взаимодействието помежду им и от връзките на финансовия сектор с реалната икономика.

2. Задачи на ЕССР

Съгласно законодателните предложения на Европейската комисия Европейският съвет за системен риск – новият независим орган – ще отговаря за надзора за благоразумие на

макроравнище във финансовата система на ЕС. Той ще има следните задачи: а) да определя, събира и анализира цялата информация, свързана с мисията му, б) да идентифицира и подрежда по приоритет системните рискове, в) да отправя предупреждения, ако подобни рискове бъдат сметнати за значителни, г) да отправя препоръки за оздравителни действия в отговор на идентифицираните рискове, и д) да наблюдава резултатите от предупрежденията и препоръките.

В изпълнение на своите задължения се очаква ЕССР да работи в тясно сътрудничество с Европейската система за финансов надзор (ЕСФН). По-конкретно, той ще предоставя на европейските надзорни органи информация за системните рискове, необходима при изпълнението на техните задачи. От друга страна, от европейските надзорни органи се изисква да работят в тясно сътрудничество с ЕССР, по-специално предоставяйки необходимата за изпълнение на задълженията му информация и осигурявайки адекватно съобразяване с предупрежденията и препоръките. ЕССР ще си сътрудничи и с международни институции като МВФ и Съвета по финансова стабилност, както и със съответните органи извън ЕС по въпроси, свързани с надзора за благоразумие на макроравнище.

3. Участие на ЕЦБ

Съгласно законодателните предложения на Комисията ЕЦБ е натоварена със задачата да изпълнява функцията на секретариат на ЕССР, като му осигурява аналитична, статистическа, административна и логистична подкрепа. Според проектите за законодателни актове задачите на секретариата на ЕССР ще включват по-конкретно: подготовка на срещите на ЕССР, събиране и обработване на информация за ЕССР при изпълнението на неговите задачи, подготвяне на необходимите анализи, ползвайки техническо съдействие от страна на НЦБ и на надзорници; подпомагане на ЕССР на административно равнище в областта на международното сътрудничество с други институции за надзор на макроравнище, подпомагане на работата на Генералния съвет, Координационния комитет и Консултативния технически комитет.

ЕССР ще се възползва от експертния потенциал на НЦБ и на надзорните органи, по-специално чрез участието им в Консултативния технически комитет, който ще бъде създаден като част от структурата на ЕССР. Комитетът ще предоставя становища и съдействие по технически въпроси, свързани с работата на ЕССР.

В становището си по тези предложения¹ ЕЦБ изразява общата си подкрепа относно предложената законодателна рамка на Европейския съвет за системен риск и посочва, че е готова да подкрепя ЕССР и да изпълнява функцията на негов секретариат. Нещо повече, ЕССР ще се възползва от експертния потенциал на всички централни банки от ЕС в сферата на макроикономиката, финансите и паричната политика чрез участието на членовете на Генералния съвет на ЕЦБ в Генералния съвет на ЕССР. Участието на ЕЦБ и ЕСЦБ във функционирането на ЕССР няма да промени основната цел на ЕСЦБ, залегнала в чл. 127 на Договора – да поддържа ценовата стабилност.

¹ За подробности относно това становище (CON/2009/88) виж тук раздел 6.2 в глава 2.

За да подпомага работата на ЕССР, ЕЦБ следва да осигури достатъчно експерти и финансови ресурси, за да изпълнява функцията на секретариат. Освен това тя ще укрепи сегашния си капацитет за наблюдение и оценка на рисковете за финансовата стабилност. И нещо повече, ЕЦБ ще подкрепя ЕССР и чрез разработване и поддържане на нови аналитични инструменти и методологии за идентифициране и оценка на системни рискове и отправяне на ранни предупреждения за риск.

2.2 БАНКОВА ДЕЙНОСТ

Срещата на върха на държавните и правителствените ръководители от Г-20 през април 2009 г. е ключово събитие за финансовото регулиране и надзор, тъй като отразява ангажираността на лидерите на Г-20 в укрепването на регулаторните стандарти веднага след постигането на стопанско оживление. За тази цел представителите на Г-20 се договарят за увеличаване на капиталовите буфери над регулаторния минимум с цел повишаване качеството на капитала и изготвяне на препоръки за противодействие на процикличността¹⁰. Освен това те се договарят за въвеждане на базиран не върху риска коефициент на капиталова адекватност, който да ограничава дълговото финансиране, и на глобална рамка за насърчаване създаването на по-големи буфери от ликвидност. В крайна сметка е взето решение да се усъвършенстват стимулите за управление на рисковете при секюритизация.

В тези условия Базелският комитет за банков надзор (Базелският комитет), в който ЕЦБ участва като наблюдател, прие амбициозен и широкообхватен план, насочен към по-нататъшно укрепване на банковото регулиране и надзор. През юли 2009 г. Комитетът публикува промени в капиталовата рамка „Базел II“. Те включват увеличаване на капиталовите изисквания относно експозициите и пресекуритизацията на търговския портфейл, както и относно ликвидните и кредитните линии, предоставяни на задбалансово водени стопански субекти. Освен това се създават критерии за вътрешен анализ и оповестяване

на секюритизационни експозиции и практика за компенсирание и управление на риска. В крайна сметка през декември 2009 г. Базелският комитет в съответствие с мандата на Г-20 публикува консултативни документи относно повишаване качеството на капитала и въвеждане на базиран не върху риска коефициент на задлъжнялост като допълнение към рамката „Базел II“, както и на рамки за ликвидния риск и антицикличните капиталови буфери.

В съответствие с работата на Базелския комитет Европейската комисия одобрява през юли 2009 г. предложение за изменение на Директивата за капиталовите изисквания¹¹. По предложението се провеждат консултации с ЕЦБ и на 12 ноември 2009 г. е публикувано нейното становище¹². Като цяло в правното си становище ЕЦБ подкрепя предложените изменения и предлага изискванията по предложената директива да бъдат приведени дори в още по-голяма степен в съответствие с преразгледаната рамка за пазарен риск „Базел II“, за да се гарантира лоялна международна конкуренция в тази област. Освен това ЕЦБ предлага включване в разпоредбите относно политиката за

¹⁰ Дефинирана като свойство на системата да засилва колебанията в икономиката.

¹¹ Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директиви 2006/48/ЕО и 2006/49/ЕО по отношение на капиталовите изисквания за търговските портфейли и за пресекуритизация и на надзорния преглед на политиките за възнагражденията.

¹² Становище на Европейската централна банка от 12 ноември 2009 г. относно предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директиви 2006/48/ЕО и 2006/49/ЕО по отношение на капиталовите изисквания за търговските портфейли и за пресекуритизацията и на надзорния преглед на политиките за възнагражденията (CON/2009/94).

възнагражденията на разработените от Съвета за финансова стабилност указания¹³. И накрая, ЕЦБ препоръчва разпоредбите относно политиката за възнагражденията да се прилагат на равнище банкова група, за да се гарантира еднородно третиране на поемащите риск служители на банките в ЕС.

2.3 ЦЕННИ КНИЖА

Финансовата криза поражда опасения относно надеждността и прозрачността на рейтинговите оценки, присъждани от агенциите за кредитен рейтинг, и потенциалния конфликт на интереси, свързан с дейността им. Ето защо през април 2009 г. G-20 се споразумяват за разширяване на регулаторния надзор и за регистриране на агенциите за кредитен рейтинг, за да се гарантира, че те отговарят на изискванията на основните правила в Кодекса на поведение на агенциите за кредитен рейтинг на Международната организация на комисиите по ценни книжа. В рамките на ЕС на 23 април 2009 г. Европейският парламент и Съветът на ЕС приемат регламент относно агенциите за кредитен рейтинг¹⁴, с който се предвижда всички агенции за кредитен рейтинг задължително да подлежат на регистрация и надзор от съответните компетентни органи на държавите-членки. С регламента се въвеждат и изисквания, свързани с разрешаването на конфликт на интереси, с което се гарантира качеството на присъжданите рейтингови оценки и по-голяма прозрачност за техните ползватели. В своето становище от април 2009 г.¹⁵ ЕЦБ приветства регламента, като подчертава, че е необходима по-голяма яснота относно точния му обхват и регулаторните му цели.

G-20 се споразумяват също, че хеджинговите фондове следва да подлежат на задължителна регистрация и оповестяване на информация. За тази цел през април 2009 г. Европейската комисия излиза с предложение за директива относно лицата, управляващи фондове за

алтернативни инвестиции, включително управляващите хеджингови фондове, от които при надхвърляне на определен размер ще се изисква лиценз, ще подлежат на текущ надзор и трябва да отговарят на набор от регулаторни стандарти, включени в предложената директива. Само ако тези условия са изпълнени, лицата, управляващи фондове за алтернативни инвестиции, могат да осъществяват фондови операции с професионални инвеститори в ЕС. В становището си по предложената директива¹⁶ ЕЦБ подкрепя създаването на хармонизирана рамка, която включва лицата, управляващи фондове за алтернативни инвестиции в ЕС, но същевременно подчертава важноста на създаването на съгласувана в световен мащаб рамка. В становището се предлага също някои разпоредби да бъдат допълнително съобразени с различията между фондовете, които попадат в обхвата на предложената директива. Нещо повече, ЕЦБ предлага при приемане на приложни мерки да се обърне по-голямо внимание на изискванията за отчетност пред компетентните органи и на лимитите за дългово финансиране, като се отчетва общият рисков профил на хеджинговите фондове, без прекомерно да се ограничава инвестиционната им гъвкавост.

2.4 ОТЧЕТНОСТ

Основните тенденции по отношение на отчетността през 2009 г. са свързани с международното сближаване на сче-

¹³ Виж „Principles for Sound Compensation Practices“ във връзка с „Implementation Standards“, Съвет за финансова стабилност, съответно април и септември 2009 г.

¹⁴ Регламент (ЕО) № 1060/2009 на Европейския парламент и на Съвета от 16 септември 2009 г. относно агенциите за кредитен рейтинг, ОВ L 302, 17.11.2009 г., с. 1.

¹⁵ Становище на Европейската централна банка от 21 април 2009 г. по предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно агенциите за кредитен рейтинг (CON/2009/38).

¹⁶ Становище на Европейската централна банка от 16 октомври 2009 г. относно предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета относно лицата, управляващи фондове за алтернативни инвестиции (CON/2009/81).

товодните стандарти и усъвършенстването им с цел отстраняване на проявилите се по време на финансовата криза слабости. В тези области са предприети действия с цел постигане на значителен напредък при въвеждането на набор от хармонизирани стандарти.

Като реакция на появилите се в резултат от финансовата криза проблеми, свързани с финансовата отчетност, Съветът за международни счетоводни стандарти (СМСС) и Съветът за стандарти за финансово отчетване на САЩ (ССФО) създават през декември 2008 г. Консултативна група по финансовата криза, за чиято работа ЕЦБ допринася през 2009 г. Групата ще консултира двата съвета относно последиците от световната финансова криза за установяването на стандартите и относно възможни нормативни промени в глобалната среда.

През април 2009 г. ССФО променя счетоводните правила, приложими към некраткосрочна обезценка на дългови ценни книжа, така че (за разлика от подхода в Международните стандарти за финансова отчетност, МСФО) само загубите, свързани с обезценката на кредити, да се признават в печалбата. Това означава, че банките в САЩ и в ЕС ще отчетат по различен начин загубите по тези книжа в нетния си доход. ЕЦБ и Европейската комисия изразяват опасения, че различията в начина на отчетване ще нарушат условията на равнопоставеност, и призовават СМСС до края на 2009 г. да намери решение на проблема.

През март 2009 г. СМСС публикува проектостандарт за отписванията с предложения за промени в МСС 39 и МСФО 7¹⁷, който ще има сериозно отражение върху отчетането на споразуменията за обратно изкупуване (репо-сделките). Предвид значението на този пазар за централните банки и банковия сектор Евросистемата подчертава, че

измененията ще предизвикат проблеми, свързани с условията на равнопоставеност между банките от ЕС и САЩ, и могат да окажат негативно влияние върху банковите бизнес модели и европейския пазар на репо-операции. Ето защо СМСС е приканен да преразгледа предложените изменения относно репо-операциите.

Евросистемата представя своите бележки на СМСС по проектостандарта за класифициране и оценяване на финансови инструменти. Въпросите, повдигнати от Евросистемата, засягат необходимостта СМСС да изведе на по-преден план бизнес модела на институцията, да предостави възможност за прекласифициране на финансови инструменти при извънредни обстоятелства и да задълбочи сътрудничеството си със ССФО с цел постигане на еднородно третиране.

СМСС публикува за обществено обсъждане и проектостандарт в изпълнение на препоръката на Г-20 към специалистите, разработващи счетоводните стандарти, да укрепят счетоводното признаване на провизиите за загуби по кредити чрез включване на по-широк диапазон от налична информация за кредитите.

Друга важна тенденция е установяването от страна на СМСС на диалог с надзорните органи и с регулаторите на пазара, включително ЕЦБ, под егидата на Съвета за финансова стабилност по въпроси, свързани с отчетността на финансовите институции. Това е пряк отговор на отправеното от Г-20 искане към СМСС за засилване участието на заинтересованите страни.

През април 2009 г. Базелският комитет създава Работна група на високо равнище по счетоводните препоръки на Г-20. Групата, в която ЕЦБ участва, публикува през август 2009 г. ръководни принципи за

17 Достъпен в уебсайта на СМСС (<http://www.iasb.org>).

презглеждане на счетоводните стандарти за финансови инструменти, които да помогнат за справяне с проблемите, свързани с провизирането, измерването на справедливата стойност и свързаното с тях оповестяване.

3 ФИНАНСОВА ИНТЕГРАЦИЯ

Евросистемата допринася за задълбочаване на европейската финансова интеграция посредством: а) засилване на осведомеността и наблюдението върху финансовата интеграция; б) катализиращата ѝ роля за дейността на частния сектор чрез подпомагане на колективните му действия; в) съгласуване на правната и нормативната рамка на финансовата система и прякото ѝ регламентиране; г) предоставяне чрез централните банки на услуги, които насърчават финансовата интеграция.

ЗАСИЛВАНЕ НА ОСВЕДОМЕНОСТТА И НАБЛЮДЕНИЕТО ВЪРХУ ФИНАНСОВАТА ИНТЕГРАЦИЯ

През април 2009 г. ЕЦБ публикува третия си годишен доклад „Финансовата интеграция в Европа“. Основна негова цел е да допринася за развитието на европейската финансова интеграция и да разширява осведомеността на обществото за ролята на Евросистемата в подпомагането на процеса на финансова интеграция, като предоставя информация за състоянието ѝ и емпирична основа за разработването на мерки за по-нататъшното ѝ стимулиране. В доклада първо се прави оценка на състоянието на финансовата интеграция въз основа на набор от показатели, които се публикуват на шестмесечна база в уебсайта на ЕЦБ. През 2009 г. наборът от показатели е допълнително разширен, като включва и показатели за финансовото развитие. В доклада подробно се анализират три избрани теми: а) отражение на финансовата криза върху финансовата интеграция в еврозоната, б) институционни инвеститори и финансова интеграция, и в) финансиране на малките и средните предприятия и на младите иновативни фирми в Европа. В заключение в доклада се прави обзор на приноса на Евросистемата за постигане на по-интегрирани и развити финансови пазари в Европа.

ЕЦБ продължава участието си в Изследователската мрежа в областта на капиталовите пазари и финансовата интеграция в Европа, който обединява

изследователи, участници на пазара и органи, формиращи политиката, и сътрудничеството си с Центъра за финансови изследвания към Университета във Франкфурт на Майн. Домакин на дванадесетата конференция на изследователската програма „Поуки от кризата – финансова стабилност, макроикономическа политика и международни институции“, проведена в Рим на 12–13 септември 2009 г., е *Einaudi Institute for Economics and Finance*. Както и през предходни години, в рамките на изследователската програма ЕЦБ присъжда на млади изследователи пет стипендии „Ламфалуси“. Настоящите приоритети на изследователската програма са: а) финансовите системи като системи, които управляват, разпространяват и поражат рискове, б) интегриране и развитие на финансовите услуги на дребно и стимулиране на фирми новатори, и в) финансова модернизация, управление и интегриране на европейската финансова система на световните капиталови пазари.

КАТАЛИЗИРАЩА РОЛЯ ЗА ДЕЙНОСТТА НА ЧАСТНИЯ СЕКТОР

Евросистемата продължава да подкрепя Единната зона за плащания в евро (СЕПА), която позволява на гражданите, фирмите и публичната администрация да извършват толкова лесно, ефективно и сигурно, колкото и на национално равнище, безкасови плащания в евро на територията на включените в системата държави от единна банкова сметка и като използват общ набор от платежни инструменти. Услугата „директен дебит в СЕПА“ стартира успешно през ноември 2009 г., като към този момент повече от 2500 банки са приели да предлагат тази първа действително европейска платежна услуга за директен дебит. Това е второто значимо събитие след въвеждането през януари 2008 г. на кредитния превод в СЕПА. В свое общо изявление¹⁸ Европейската комисия и ЕЦБ разясняват по-подробно на банковата

¹⁸ Публикувано в уебсайта на ЕЦБ на 24 март 2009 г.

общност бъдещия работен модел на схемата за директен дебит в СЕПА. Евросистемата наблюдава преминаването към използване на платежните инструменти на СЕПА на базата на т.нар. показатели на СЕПА¹⁹. През август 2009 г. кредитните преводи в СЕПА имат дял от 6,2% от всички плащания чрез кредитни трансфери в евро през януари 2010 г., което показва, че понастоящем те се използват не само за презгранични плащания²⁰, но и за вътрешни трансакции.

Въвеждането на кредитния превод и директния дебит в СЕПА полага основата за по-нататъшни иновации в тази област. Продължава разработването на решение относно общоевропейски онлайн плащания²¹, както и за развитие на плащанията чрез мобилен телефон и електронното фактуриране (е-фактуриране). Евросистемата организира две срещи с участниците на пазара, на които е обсъдено състоянието на инициативите, свързани с електронните платежни решения в СЕПА, като тя ще продължи да наблюдава работата в тази област.

Постигнат е напредък и при разработването на рамката за картови разплащания в СЕПА, въведена през 2008 г. Евросистемата предвижда създаването на поне една допълнителна Европейска картова схема, която да отговаря на собствените ѝ изисквания и на изискванията на другите заинтересовани страни, като в процес на подготовка са няколко пазарни инициативи. Продължава успешно и преминаването към карти с електронен чип и персонален идентификационен номер и към АТМ- и ПОС-терминалите съгласно *EMV*-стандарта²². Очаква се рамката на СЕПА за картови разплащания да увеличи възможностите за избор и ефективността, въпреки че са необходими повече усилия за насърчаването ѝ. През май 2009 г. Евросистемата организира среща със заинтересованите страни относно рамката на СЕПА за сертифициране при плащания посредством карти и терминални

устройства с цел постигане на унифициран процес на оценяване и сертифициране на производителите на карти и терминални устройства.

В изготвения от Евросистемата шести доклад за напредъка в осъществяването на СЕПА се изтъква необходимостта от усъвършенстване на общото управление на СЕПА, свързано най-вече с участието на заинтересованите страни, прозрачността и напредъка в преминаването към системата. Понастоящем Евросистемата и Европейската комисия проучват възможностите за усъвършенстване на управлението на СЕПА.

През декември 2009 г. Съветът Екофин потвърждава, че е важно да се определят задължителни крайни срокове за преминаване към директен дебит и кредитен превод в СЕПА, за да се внесе яснота и да се създадат стимули за приемането от страна на пазара на инструментите на СЕПА, както и да се сведат до минимум разходите, свързани с едновременното използване наред с тях на по-старите продукти. По тези причини Съветът Екофин приканва Европейската комисия и ЕЦБ в тясно сътрудничество с всички заинтересовани страни да извършат цялостна оценка на необходимостта от приемането на законодателни мерки, които да определят задължителни крайни срокове за въвеждането на директния дебит и кредитния превод в СЕПА, и да внесат законодателно предложение, в случай че такива мерки се окажат необходими.

19 Публикувани в уебсайта на ЕЦБ.

20 Оценката показва, че презграничните плащания заемат 2–3% от всички плащания.

21 Онлайн плащането (е-плащане) е интернет базирано банково плащане, но има допълнителна характеристика – извършващият електронна търговия търговец получава потвърждение за плащането в реално време, така че стоките се освобождават незабавно.

22 За повече информация виж страниците за СЕПА в уебсайта на ЕЦБ.

Пазарът на краткосрочни ценни книжа в Европа има характера по-скоро на местен пазар. Проектът за краткосрочни европейски ценни книжа (СТЕП), осъществяван от участниците на пазара под егидата на Европейската банкова федерация и Асоциацията на финансовите пазари (ACI) и ръководен от Комитета за пазара на краткосрочни европейски ценни книжа СТЕП, насърчава интеграцията на пазара на тези книжа чрез разработването на основен набор от пазарни стандарти и практики, спазвани доброволно от 2001 г. Евросистемата подкрепя проекта СТЕП от самото му начало.

След успешното стартиране на СТЕП-пазара през юни 2006 г. Евросистемата продължава да допринася за проекта в две насоки. Първо, ЕЦБ осигурява статистическа информация за СТЕП-пазара, която съдържа месечни салда и дневни данни за доходността и спредовете на новите емисии. От края на ноември 2009 г. ЕЦБ публикува и ежедневна статистика за агрегирани салда и нови емисии с разбивка по сектор, матуритет, рейтинг и валута. Второ, Евросистемата ще продължи да подпомага секретариата на СТЕП при обозначаването на СТЕП-емисиите до юни 2010 г. Изключителната отговорност за обозначаването и отнемането на дадено обозначение е на секретариата на СТЕП.

Въпреки тежките пазарни условия общата непогасена сума на дълговите СТЕП-книжа в обращение нараства с 6,4% на годишна база през третото тримесечие на 2009 г., като достига 404,8 млрд. евро през декември 2009 г. Нарастването се дължи частично на решението на Управителния съвет от октомври 2008 г. да разшири списъка на активите, допустими за използване като обезпечение при кредитните операции на Евросистемата, включително обозначените СТЕП-книжа, емитирани от банките. След въвеждането на СТЕП-обозначаването през 2006 г. към декември 2009 г. са регистрирани 149 активни програми за СТЕП-обозначаване.

С цел засилване на прозрачността в областта на обезпечените с активи ценни книжа Евросистемата започва съвместно с рейтингови агенции, емитенти и инвеститори проект за предоставяне на свързани с кредитите данни за активите, обезпечавачи тези инструменти. Добре функциониращият секюритизационен пазар, подпомогнат от стандартизирането и по-голямата прозрачност, допринася за целостта на европейската финансова система и стимулира интеграцията чрез по-голямата съпоставимост между инструментите в различните държави.

СЪГЛАСУВАНЕ НА ПРАВНАТА И НОРМАТИВНАТА РАМКА НА ФИНАНСОВАТА СИСТЕМА И НЕЙНОТО ПРЯКО РЕГЛАМЕНТИРАНЕ

През 2009 г. дейността на Евросистемата по съгласуването на правната и нормативната рамка е съсредоточена по-конкретно върху изпълнението на препоръките от доклада на Групата „Дьо Ларозиер“ посредством създаването на нова институционална надзорна рамка в ЕС (виж раздел 2.1 в настоящата глава). Освен това като част от консултативната си роля съгласно Договора ЕЦБ редовно предоставя консултации по инициативи, които са пряко или косвено свързани с финансовата интеграция (виж раздел 2 в настоящата глава и раздел 6.2 в глава 2).

ЕЦБ предоставя консултации по интегрирането на системите за сетълмент на ценни книжа и платежните системи. Банката продължава пряко да участва в работата по Кодекса на поведение при клиринг и сетълмент, който цели насърчаване на конкуренцията въз основа на ценова прозрачност, достъпност и оперативна съвместимост; единично ценообразуване на услугите и разделно осчетоводяване. Като начин за подобряване на ценовата съпоставимост ЕЦБ изготвя и анализ на използването на ценови модели от централните депозитари на ценни книжа.

ЕЦБ продължава да участва в Експертната консултативна група за наблюдение на

клиринга и сетълмента II (*CESAME II*), която работи по премахването на т.нар. бариери „Джованини“ пред ефективния клиринг и сетълмент (носещи името на групата, идентифицирала ги през 2001 г.), които са резултат от различията в техническите стандарти и бизнес практиките. Работата е тясно свързана с осъществяването на проекта ТАРГЕТ2 – ценни книжа (Т2-ЦК) и целъ по-нататъшно хармонизиране на посттърговските услуги.

Тъй като хармонизацията на европейската правна рамка за плащанията формира основата на СЕПА, Евросистемата обръща специално внимание на законодателството на Европейския съюз в тази област. Директивата за платежните услуги²³ е транспонирана в националното законодателство и към ноември 2009 г. е влязла в сила в повечето държави-членки. ЕЦБ участва като наблюдател в работната група на Европейската комисия по транспонирането, в която НЦБ също изпращат свои делегати наред със съответните представители на правителствата. Освен това ЕЦБ участва с консултации в работата на Комисията по прегледа на Регламент (ЕО) № 2560/2001 (понастоящем Регламент (ЕО) № 924/2009 за презграничните плащания в Общността). По отношение на презграничните директни дебити ревизирият регламент изисква всички банки, които понастоящем предлагат на национално равнище директни дебити в евро, до ноември 2010 г. да могат също така да получават и да обработват нареждания за презграничен директен дебит в евро. В него се препоръчват и временни споразумения за многостранни такси за обмен при презграничните и националните директни дебити в СЕПА, оповестени от ЕЦБ и Европейската комисия в съвместни прессъобщения²⁴. И накрая, ЕЦБ провежда консултации по преразглеждането на Директивата за електронните пари.

През декември 2008 г. две групи – Изследователската група по европейския

граждански кодекс и Научноизследователската група по частното право на ЕС – представят пред Европейската комисия окончателната версия на съвместния проект за обща рамка, в която е заложен „модел за правила“ в основните сфери на гражданското право. ЕЦБ има принос в дейността на Групата на юристите, работещи в областта на европейските финансови пазари (*EFMLG*), по въпроси от тази област, които са особено значими за сектора на финансовите услуги²⁵. Банката участва и в диалога на групата с водещи банкови организации, които подпомагат въвеждането на стандартизирана документация при пазарните сделки. Целта на диалога е да се обсъдят поуките, извлечени от неотдавнашните сътресения на пазара, по отношение на разпоредбите, използвани обикновено в документите за финансовите трансакции, да се разгледат различията между различните рамкови споразумения и да се даде старт на сближаването с цел стандартизиране на пазарната документация.

ПРЕДОСТАВЯНЕ ОТ ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ НА УСЛУГИ, КОИТО НАСЪРЧАВАТ ФИНАНСОВАТА ИНТЕГРАЦИЯ

ТАРГЕТ2 – платежната система на Евросистемата за големи плащания от второ поколение – е първата пазарна инфраструктура, която ще бъде напълно интегрирана и хармонизирана на европейско равнище. Тя позволява на работещите в няколко европейски държави институции да рационализират оперативните си функции (бек-офис) и да заздравят управлението на ликвидността в евро. Евросистемата се

23 Директива 2007/64/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 ноември 2007 г. за платежните услуги на вътрешния пазар, изменяща Директиви 97/7/ЕО, 2002/65/ЕО, 2005/60/ЕО и 2006/48/ЕО и отменяща Директива 97/5/ЕО.

24 В публикуваните на 4 септември 2008 г. и 24 март 2009 г. две съвместни прессъобщения се внася яснота в предвижданията на европейските органи относно временните и дългосрочните многостранни такси за обмен при директните дебити в СЕПА.

25 Материалът, отразяващ позицията на групата, е публикуван през септември 2009 г. в уебсайта ѝ (<http://www.efmlg.org>).

стреми постоянно да разширява действието на ТАРГЕТ2, за да може да отговаря по-добре на нуждите на потребителите, като през 2009 г. са внедрени две нови версии на системата.

T2-ЦК – планираната от Евросистемата платформа за основни, неограничени и неутрални услуги по сетълмент на ценни книжа – ще има важно значение за хармонизирането и интегрирането на посттърговските услуги в Европа. T2-ЦК ще премахне много от бариерите „Джованини“ пред презграничния клиринг и сетълмент чрез предоставяне на единна ИТ-платформа с общи интерфейси и единен формат на съобщенията чрез въвеждането на хармонизиран график за свързаните пазари и на единен хармонизиран модел на сетълмент, позволяващ доставка срещу плащане в резервни пари за всички национални и презгранични трансакции. През 2009 г. няколко работещи по T2-ЦК подгрупи от банкови експерти изготвят стандарти за хармонизиране на указанията и процесите. С напредването на работата по T2-ЦК непрекъснато се идентифицират нови сфери, за които хармонизирането е наложително, като те или попадат в обсега на проекта, или биват препращани към Експертната консултативна група за наблюдение на клиринга и сетълмента (*CESAME II*) на Европейската комисия (за повече подробности виж раздел 2.2 в глава 2).

В заключение, в сферата на управление на обезпеченията продължава работата по създаването на единна съвместна платформа (СУОЦБ) за НЦБ от еврозоната с цел консолидиране и повишаване ефективността на вътрешните системи на Евросистемата и подобряване управлението на ликвидността на контрагентите и обезпеченията (виж раздел 2.3 в глава 2).

4 НАДЗОР ВЪРХУ ПЛАТЕЖНИТЕ СИСТЕМИ И ПАЗАРНАТА ИНФРАСТРУКТУРА

Платежните системи и системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа са основни инфраструктури, необходими за нормалното функциониране на пазарните икономики. Те са задължителна предпоставка за ефективното извършване на плащанията за стоки, услуги и финансови активи, а тяхното безпроблемно функциониране е от решаващо значение за провеждането на паричната политика на централните банки и за поддържане стабилността на паричната единица и доверието в нея, на финансовата система и на икономиката като цяло. Да подпомага гладкото функциониране на платежните системи, е основна задача на Евросистемата. За нейното изпълнение тя прилага три подхода: изпълнява оперативна роля, осъществява надзорна дейност и действа като катализатор.

Чрез надзорната си функция Евросистемата цели да обезпечи сигурността и ефективността на платежните системи и системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа, както и на обработващите трансакции в евро централни контрагенти, като извършва наблюдение, прави оценка и при необходимост внася промени.

Както повечето други надзорни органи, Евросистемата насочва надзорната си дейност към отделните платежни системи и системи за сетълмент на ценни книжа и – предвид тяхната взаимозависимост – към пазарната инфраструктура като цяло.

Платежните инструменти също попадат в обхвата на надзора на Евросистемата, който е съсредоточен по-специално върху тяхната сигурност и ефективност. Вследствие на създаването на СЕПА и засилващото се хармонизиране на европейската правна рамка средата, в която се извършват платежните услуги на дребно, се променя съществено, като нараства значението на последователния подход в областта на надзора върху платежните инструменти. Поради това Евросистемата разработва „Хармонизиран надзорен подход и надзорни стандарти за

платежните инструменти“, публикувани през февруари 2009 г. Стандартите очертават общата позиция по рамката на всички платежни инструменти, представляваща основата, върху която принципно може да се гради надзорът на платежните инструменти.

За да представи подробен обзор на методите, политиките и инструментите, които Евросистемата прилага в надзорната си дейност, през февруари 2009 г. тя публикува „Рамка на надзорната политика на Евросистемата“. Рамката е основната отправна точка по въпросите, свързани с надзора върху системите, участниците на пазара и другите заинтересовани страни, както и за самата Евросистема.

4.1 ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ ЗА ГОЛЕМИ ПЛАЩАНИЯ И ДОСТАВЧИЦИ НА ИНФРАСТРУКТУРНИ УСЛУГИ

Платежните системи за големи плащания формират гръбнака на пазарната инфраструктура на еврозоната и играят важна роля за стабилността и ефективността на финансовия сектор и цялата икономика. Евросистемата прилага ясно дефинирана рамка на надзорната политика спрямо всички платежни системи за големи плащания, които извършват сетълмент на деноминирани в евро трансакции – както собствени, така и тези на частни оператори.

Тази рамка се основава на международно признатите „Основни принципи за системно важните платежни системи“, дефинирани от Комитета за платежни и сетълмент системи (CPSS) и приети от Управителния съвет през 2001 г. Принципите са допълнени с очакванията на надзора за непрекъсваемост на бизнес процесите за системно важните платежни системи, които Управителният съвет приема през 2006 г., посочвайки юни 2009 г. като краен срок за прилагането им от банковата общност.

През втората половина на 2009 г. Евросистемата започва оценяването на

степената на съответствие на системно важните платежни системи с очакванията на надзора за непрекъсваемост на бизнес процесите.

Цялостната оперативна дейност и предоставянето на услуги от страна на главните платежни инфраструктури, извършващи сетълмент на деноминирани в евро трансакции (ТАРГЕТ, ЕВРО1 и Системата за непрекъснат свързан процес на сетълмент, *CLS*), както и доставчиците на инфраструктурни услуги (например СУИФТ), са стабилни и сигурни през 2009 г. – период, който се характеризира с постепенно отслабващо напрежение на финансовите пазари.

ТАРГЕТ2

В началото на 2009 г. надзорниците на ТАРГЕТ2 от Евросистемата приключват подробната надзорна оценка (започнала в края на 2006 г.) на структурата на системата ТАРГЕТ2 съгласно „Основните принципи за системно важните платежни системи“. На базата на оценката, публикувана през май 2009 г., Управителният съвет прави заключението, че структурата на системата ТАРГЕТ2 отговаря на приложимите основни принципи.

След крайния срок през юни 2009 г. за реализиране на очакванията на надзора за непрекъсваемост на бизнес процесите за системно важните платежни системи, през втората половина на 2009 г. започва оценяването на ТАРГЕТ2 спрямо тези очаквания. Резултатите от оценяването ще бъдат обявени през 2010 г.

Освен това преди въвеждането на новия софтуер на ТАРГЕТ2 на 23 ноември 2009 г. надзорниците изготвят оценка на новите функционалности съгласно приложимите основни принципи. Надзорниците стигат до заключението, че като цяло новият софтуер ще има положително влияние върху управлението на ликвидността и кредитния риск от страна на участниците в ТАРГЕТ2.

ЕВРО1

ЕВРО1 е платежна система за големи плащания, обслужваща презграничните и вътрешните трансакции в евро между банките в ЕС. Неин оператор е клиринговото дружество *EBA CLEARING* на Евробанковата асоциация. ЕВРО1 работи на базата на многостранно нетиране. Окончателният сетълмент на позициите в края на деня на участниците в ЕВРО1 се извършва в резервни пари чрез системата ТАРГЕТ2, като ЕЦБ действа като агент по сетълмента.

През 2009 г. ЕВРО1 не е подложен на никакви промени, които могат да изложат на риск системата и поради това биха изисквали оценка от гледна точка на надзора. Системата функционира гладко през цялата година.

През втората половина на 2009 г. е изготвена оценка на ЕВРО1 спрямо очакванията на надзора за непрекъсваемост на бизнес процесите за системно важните платежни системи. Процесът на оценяване продължава, като резултатите ще бъдат оповестени през 2010 г.

СИСТЕМА ЗА НЕПРЕКЪСНАТ СВЪРЗАН ПРОЦЕС НА СЕТЪЛМЕНТ

Системата за непрекъснат свързан процес на сетълмент (*CLS*) е създадена през септември 2002 г. и се управлява от *CLS Bank International* (Банка *CLS*). Системата осигурява обслужването на синхронизирания сетълмент на принципа „плащане срещу плащане“ (*payment-versus-payment*) на платежните нареждания при валутни трансакции в различни валути. Чрез механизма „плащане срещу плащане“ *CLS* практически премахва кредитните рискове, свързани със сетълмента на валутни сделки. *CLS* понастоящем работи със 17 от най-търгуваните в света валути, включително евро, щатски долар, японска йена, британска лира и швейцарски франк.

Тъй като Банка *CLS* е учредена в САЩ, Системата на Федералния резерв поема

основната отговорност за надзора върху системата за непрекъснат свързан процес на сетълмент в рамките на съвместно надзорно споразумение за *CLS*, включващо централните банки на страните от Г-10 и тези, чиито валути участват в сетълмента на *CLS*. Споразумението е залегнало в протокола, подписан от участващите централни банки през ноември 2008 г.²⁶. ЕЦБ в тясно сътрудничество с НЦБ от еврозоната участва в съвместното надзорно споразумение и поема основната отговорност за надзора на сетълмента в евро, извършван от *CLS*.

През 2009 г. съвместната надзорна дейност се съсредоточава главно върху прегледа на новите услуги, инициативи и изменения на правилата, въведени от Банка *CLS*. Сред тях са предложенията за нова услуга за агрегиране, която да осигурява по-сигурно и по-ефективно извършване на валутни сделки с голям обем, но на ниска стойност, за нова ценова политика и изменения на правилата на *CLS* и на наръчника на членовете, които да отразяват извлечените поуки след фалита на „Леман Брадърс“.

СУИФТ

СУИФТ е важна от гледна точка на финансовата стабилност, тъй като осигурява услуги за защитен пренос на съобщения за финансовата общност в повече от 210 държави в света. СУИФТ е колективна компания с ограничена отговорност, учредена в Белгия. ЕЦБ участва в съвместния надзор на държавите от Г-10 върху СУИФТ, като централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) е ръководещ надзорен орган. Надзорът се концентрира върху устойчивостта на СУИФТ при кризи, оперативната надеждност, сигурността, непрекъсваемостта на работния процес, управлението на вътрешния риск и основните работни проекти. Осъществяваната от централните банки надзорна дейност има за цел да гарантира, че СУИФТ е въвела в действие подходящата организация на управление, структури, процеси, процедури за управление на риска

и механизми за контрол, позволяващи ѝ ефективно да управлява рисковете, които тя може да породи за финансовата стабилност и за надеждността на финансовите инфраструктури.

През 2009 г. надзорната дейност върху СУИФТ е съсредоточена главно върху:

- 1) изпълнението на програмата за т.нар. „разпределена“ архитектура, насочена към преустройство на техническата архитектура на СУИФТ, включително наблюдение на напредъка, осъществен при тестването на оперативната готовност и миграцията на клиентите, както и при създаването на нов азиатско-тихоокеански център за управление и контрол;
- 2) промените възможности за свързване към СУИФТ, които се предлагат на клиенти;
- 3) наблюдението на новите проекти с потенциално въздействие върху поверителността, пълнотата на информацията и достъпността на т.нар. критично важни СУИФТ-услуги; и
- 4) базираната на риска оценка на киберзащитата на СУИФТ, насочена към практиките на организационната и оперативната сигурност.

През 2009 г. СУИФТ обявява началото на вътрешна инициатива, наречена *Lean@SWIFT*, с цел намаляване на оперативните разходи на организацията чрез оптимизиране на определени процеси. Надзорниците внимателно наблюдават действията на СУИФТ, свързани с тази инициатива, за да гарантират, че се отделя необходимото внимание на запазването на устойчивостта и достъпността на СУИФТ-услугите.

²⁶ Протоколът за Съвместното надзорно споразумение за *CLS* е публикуван в уебсайта на Управителния съвет на Системата на Федералния резерв (<http://www.federalreserve.gov>).

4.2 СИСТЕМИ И ИНСТРУМЕНТИ ЗА ПЛАЩАНИЯ НА ДРЕБНО

Надзорът на Евросистемата обхваща и системите и инструментите за плащания на дребно. През 2009 г. ЕЦБ продължава да ръководи наблюдението за гладко функциониране на СТЕП2 – платежна система за презгранични, а все повече и за вътрешни плащания на дребно в евро, оператор на която е *EBA CLEARING*.

На 2 ноември 2009 г. *EBA CLEARING* предлага две допълнителни услуги на СТЕП2 (*CORE* и *B2B*) в подкрепа на схемата за директен дебит в СЕПА. Счита се, че двете услуги са съобразени със съответните правилници на Европейския платежен съвет и въвеждането им не променя равнището на съответствие на СТЕП2 с приложимите надзорни стандарти.

През 2009 г. Евросистемата продължава надзорното оценяване на опериращите в еврозоната схеми за картови разплащания съгласно своите надзорни стандарти, приети през януари 2008 г. Оценяването обхваща 26 схеми, четири от които са международни. Някои схеми за картови разплащания са освободени от прилагането на надзорните стандарти. Международните схеми се оценяват от съвместни групи за оценка, които включват водеща надзорна централна банка и други доброволно участващи централни банки.

За целите на оценката ЕЦБ като водещ в Евросистемата орган за надзор върху *VISA Europe*, *Diners/Discover* и *American Express* подписва Меморандум за разбирателство с тези картови схеми, докато централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) сключва подобен Меморандум за разбирателство с *MasterCard Europe*, за която е ръководещ надзорен орган.

Оценките на националните и международните картови схеми ще се подлагат на партньорски проверки, за да се гарантира

равнопоставеното прилагане на надзорните стандарти. Процесът ще започне в началото на 2010 г. Предвижда се докладът за основните резултати от оценката на агрегирано ниво да бъде публикуван в края на 2010 г.

Въз основа на „Хармонизирания надзорен подход и надзорните стандарти за платежните инструменти“ Евросистемата разработва проект на надзорни рамки за схеми за кредитен превод и директен дебит, като приканва всички заинтересовани страни да представят своите бележки по тях до ноември 2009 г. След разглеждането на бележките, получени при общественото обсъждане, надзорните рамки ще бъдат уточнени окончателно през 2010 г.

4.3 КЛИРИНГ И СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА И ДЕРИВАТИ

Евросистемата е силно заинтересована от гладкото функциониране на системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа, защото сривовете при клиринга, сетълмента и доверителното управление на обезпечения могат да застрашат прилагането на паричната политика, безпроблемното функциониране на платежните системи и поддържането на финансовата стабилност.

В качеството си на потребител на системите за сетълмент на ценни книжа (ССЦК) Евросистемата оценява доколко ССЦК в еврозоната и връзките между тях са съобразени с потребителските стандарти на Евросистемата²⁷. ССЦК и връзките между тях са допустими за използване при кредитни операции на Евросистемата, ако отговарят на потребителските стандарти, въз основа на които Евросистемата оценява всички нови ССЦК и връзки или вече

²⁷ „Стандарти за използване на системите на ЕС за сетълмент на ценни книжа при кредитните операции на ЕСЦБ“ (*Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations*), януари 1998 г.

допустимите по-съществени актуализации на тези системи.

През август 2009 г. Евросистемата приключва цялостната си оценка на всички системи за сетълмент на ценни книжа, връзките между тях и релейните връзки. Оценката потвърждава, че общото равнище на съответствие на ССЦК и техните преки и релейни връзки е високо и при необходимост системите продължават да полагат усилия за по-стриктното спазване на стандартите. Допълнително са оценени една нова релейна връзка и базовата ѝ пряка връзка, като резултатът показва съответствие с потребителските стандарти на Евросистемата.

ПРЕПОРЪКИ НА ЕСЦБ И CESR ЗА КЛИРИНГА И СЕТЪЛМЕНТА НА ЦЕННИ КНИЖА В ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ

През юни 2009 г. ЕСЦБ и Комитетът на европейските регулатори на ценни книжа (CESR) публикува „Препоръки за системите за сетълмент на ценни книжа и препоръки за централните контрагенти в Европейския съюз“²⁸, които целят повишаването на сигурността, стабилността и ефикасността на системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа и на централните контрагенти в ЕС. Те са създадени въз основа на също толкова строгите препоръки за ССЦК и тези за централните контрагенти, публикувани от Комитета за платежни и сетълмент системи (CPSS) и Техническият комитет на Международната организация на комисиите за ценни книжа (IOSCO).

Приемането и публикуването на окончателните препоръки на ЕСЦБ и CESR е важна стъпка към създаването на набор от минимални изисквания, гарантиращи сигурността и стабилността на посттърговската инфраструктура в ЕС. Препоръките са предназначени за регулаторните и надзорните органи, които ще ги използват като регулаторен инструмент и ще се стремят последователно да ги прилагат, осигурявайки равнопоставено третиране на ССЦК и на централните контрагенти

в ЕС. Предвижда се ССЦК и централните контрагенти да публикуват отговорите си на основните въпроси от доклада на ЕСЦБ и CESR и до края на 2011 г. да получат оценка съгласно препоръките.

В процеса на подготовка на препоръките са проведени консултации с Европейската комисия, Комитета на европейските банкови надзорници (КЕБН) и съответните участници на пазара и асоциации, а всички заинтересовани страни са приканени да дадат своите бележки по време на двете обществени обсъждания. При прегледа им се вземат под внимание всички предприети в последно време регулаторни и правни изменения и други инициативи, предприети откакто дейността, започнала през 2001 г., е замразена през 2005 г. Предвид риска за финансовата стабилност, породен от нарастващия мащаб на извънборсовите експозиции в деривати, свързаните с този риск деривати също са взети под внимание при прегледа и окончателното изготвяне на препоръките за централните контрагенти.

ПАЗАРНИ ИНФРАСТРУКТУРИ ЗА ИЗВЪНБОРСОВО ТЪРГУВАНИЕ ДЕРИВАТИ

Развитието на подходящи пазарни инфраструктури за извънборсовите пазари на деривати е основен приоритет за повишаване на прозрачността и устойчивостта на тези пазари. Въпреки че първоначално тази дейност е фокусирана върху суаповете за кредитно неизпълнение (*credit default swaps*), когато по време на разразилата се финансова криза съществуват преки опасения относно провежданата политика, впоследствие в по-общ план биват обхванати и извънборсово търгуваните деривати.

Важно направление в тази дейност е да се насърчи използването на клиринга чрез централен контрагент за извънборсовите дериватни инструменти. Благодарение

²⁸ Публикувани в уебсайта на ЕЦБ.

на силната обществена подкрепа в ЕС и съответните инициативи в сектора през юли 2009 г. за суаповете за кредитно неизпълнение са създадени два централни контрагента – *Eurex Credit Clear* (разположен в еврозоната) и *ICE Clear Europe* (разположен в Обединеното кралство). С решението си от 16 юли 2009 г. Управителният съвет на ЕЦБ одобрява напредъка в тази област. В същото време той подчертава, че като приоритетна определя задачата инфраструктурите в еврозоната да бъдат използвани за клиринга на деноминирани в евро суапове за кредитно неизпълнение и че внимателно ще наблюдава този процес. Значението, което имат инфраструктурите на еврозоната за извънборсово търгуване деривати, е посочено и в публикувания наскоро анализ на Евросистемата, очертаващ конкретните последици за еврозоната от свързания с извънборсовите пазари на деривати системен риск, което се дължи на факта, че еврото е основна валута в договорите за извънборсово търгуване деривати²⁹.

Предвид нарасналата значимост на централните контрагенти и другите пазарни инфраструктури, подобни на хранилищата на данни, за да се обезпечи сигурното и ефективно функциониране на пазарите за извънборсова търговия с деривати, е необходимо създаването на адекватна регулаторна и надзорна рамка. При тези условия публикуваните през юни 2009 г. препоръки на ЕЦБ и *CESR* за системите за сетълмент на ценни книжа и централните контрагенти, представени в предходния раздел, вземат под внимание редица специфични рискове, присъщи на клиринга на извънборсово търгуване деривати. Продължава и работата на международно равнище по осигуряване еднаквото тълкуване и изпълнение на съответните надзорни стандарти за централните контрагенти, особено по отношение на извънборсово търгуване деривати. През юли 2009 г. започва прегледът на препоръките на Комитета за платежни и сетълмент системи (*CPSS*) и Международната организация

на комисиите за ценни книжа (*IOSCO*) от 2004 г. за централните контрагенти по отношение на извънборсовите деривати³⁰, който ще включва и съображения, свързани с хранилищата на данни за търговията с тях. Освен това наред със създаването на Форума на регулаторните органи за извънборсово търгуване деривати е създадена и рамката за по-нататъшно координиране в световен мащаб и обмен на информация между компетентните органи и тези, имащи законови права в областта на инфраструктурите на извънборсово търгуване деривати³¹.

По принцип извънборсовите пазари на деривати следва да отговарят на същите стандарти за прозрачност, ефективност и сигурност, на които се подчиняват пазарите и на другите финансови продукти, отразявайки специфичните характеристики на отделните продукти.

На 20 октомври 2009 г. Европейската комисия очертава предложените бъдещи действия по отношение на извънборсовите пазари на деривати³². Евросистемата допринася за разработването на тази пътна карта с участието си в съгласуването, проведено от Европейската комисия през юли 2009 г., относно потенциалните мерки за повишаване устойчивостта на извънборсовите пазари на деривати³³ и ще продължи да предоставя съвети и информация за усъвършенстването на предвидените регулаторни мерки.

29 Докладът “*OTC derivatives and post-trading infrastructures*” е публикуван в уебсайта на ЕЦБ през септември 2009 г.

30 За повече подробности виж прессъобщението на БМР от 20 юли 2009 г. (<http://www.bis.org>).

31 За повече подробности, свързани с форума, виж прессъобщението на Нюйоркската банка на Федералния резерв от 24 септември 2009 г. (<http://www.newyorkfed.org>).

32 Съобщението “*Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets: Future policy actions*”, е публикувано в уебсайта на Европейската комисия (<http://ec.europa.eu>).

33 Информация за приноса на Евросистемата е публикувана на 4 септември 2009 г. в уебсайта на ЕЦБ.

НАДЗОР ВЪРХУ ТАРГЕТ2 – ЦЕННИ КНИЖА

ТАРГЕТ2 – ценни книжа (Т2-ЦК) е инфраструктура, която целѝ създаването на единен, неограничен пул от ценни книжа и осигуряването на неутрален централен процес на сетълмент, като по този начин се засилва действието на Лисабонската стратегия. През 2007 г. Съветът Екофин подчертава, че надзорните споразумения, прилагани по отношение на централните депозитари на ценни книжа, трябва да останат сигурни и ефективни и поради това следва да се анализира въздействието на Т2-ЦК върху тях.

След като е публикувана информация за редица ключови елементи от разработената оперативна/правна рамка на Т2-ЦК, на 18 юни и 26 август 2009 г. Евросистемата организира работни срещи със съответните централни банки и надзорни органи с цел проучване критичността на системата Т2-ЦК за централните банки и централните депозитари на ценни книжа, които ще използват услугите ѝ. Нещо повече, тъй като Т2-ЦК ще предлага презгранични услуги на централни депозитари и централни банки от еврозоната и извън нея, голям брой пълноправни надзорници и наблюдатели ще бъдат заинтересовани да получават информация от Т2-ЦК, за да могат да изпълняват регулаторните си задължения според съответните нормативни правила. Ето защо всички компетентни органи подкрепят идеята за създаване на обща рамка на услугите, предлагани от Т2-ЦК. Обсъжданата обща рамка няма да накърни законовите правомощия на отделните органи по отношение на националните им системи съгласно местните правила, нито прилагането на тези правомощия. Участниците в Т2-ЦК ще бъдат информирани незабавно след одобряването на общата рамка. Всички компетентни органи изтъкват необходимостта от предварителен преглед на устройството на Т2-ЦК от надзорна гледна точка още при разработването на системата.

4.4 ДРУГИ ДЕЙНОСТИ

През ноември 2009 г. е публикуван първият надзорен доклад на Евросистемата³⁴. С това ново издание Евросистемата целѝ да запознае публичните органи, доставчиците на пазарни инфраструктури и пазарните участници, както и широката общественост, с информация относно състоянието на своята надзорна функция и оценката за сигурността и стабилността на платежните инфраструктури и на инфраструктурите за клиринг и сетълмент в еврозоната.

Надзорният доклад съдържа обзор на институционната рамка, надзорните стандарти и изисквания, както и на сътрудничеството и практическата уредба за осъществяването на надзор върху системите, на които е базирана надзорната функция на Евросистемата. Освен това докладът включва информация за надзорната дейност на Евросистемата през 2008 г. и за основните тенденции през 2009 г. Накрая, в него е направен и обзор на бъдещите приоритети на Евросистемата в областта на надзора.

ЕЦБ публикува „Терминологичен речник по платежни системи и системи за клиринг и сетълмент“. Термините са представени по удобен за ползване начин, който да улесни възприемането им от участниците на пазара и обществеността. Очаква се той да осигури последователна употреба на термините в публикуваните в рамките на ЕСЦБ издания, като може да се ползва за справки и от другите институции в ЕС. Съставен е от експертна комисия след тримесечно обществено обсъждане. Всички отзиви се публикуват в уебсайта на ЕЦБ.

През 2009 г. паричните власти на Хонконг изготвят надзорна оценка на системата *Euro CHATS*. Общият резултат от оценката е благоприятен, тъй като системата показва високо равнище на съответствие

³⁴ Надзорен доклад на Евросистемата за 2009 г., ноември 2009 г.

с „Основните принципи“. Евросистемата е заинтересована от надеждността на процедурите за сетълмент при обработващите трансакции в евро офшорни системи, като *Euro CHATS*. В съответствие с принципите на международното надзорно сътрудничество паричните власти на Хонконг се консултират с ЕЦБ и обменят информация в процеса на оценяване на системата *Euro CHATS*, а ЕЦБ им представя своите бележки по техния доклад.

В заключение, ЕЦБ ежегодно публикува статистически данни относно плащанията, търговията с ценни книжа, клиринга и сетълмента. Данните са с разбивка по страни, а от 2007 г. се предоставят само в електронен вид чрез Статистическата база данни в уебсайта на ЕЦБ. Данните за 2008 г. са публикувани на 11 септември 2009 г.



Бившата Гросмарктхале, паметник на културата (интериор, февруари 2008 г.). При завършването си през 1928 г. Гросмарктхале, проектирана от Мартин Елзасер, е най-голямата в света обществена сграда с железобетонна конструкция и непреградено вътрешно пространство.

**ЕВРОПЕЙСКИ И
МЕЖДУНАРОДНИ
ОТНОШЕНИЯ**

I ЕВРОПЕЙСКИ ВЪПРОСИ

През 2009 г. Европейската централна банка продължава да поддържа редовните си контакти с европейските институции и форуми, по-специално с Европейския парламент (виж глава 5), Еврогрупата, Съвета Екофин и Европейската комисия. Президентът на ЕЦБ участва редовно в заседанията на Еврогрупата, както и в заседанията на Съвета Екофин, когато се обсъждат въпроси относно целите и задачите на ЕСЦБ. Освен това той е канен да участва в заседанията на Европейския съвет при разглеждането на проблеми, свързани с икономическата и финансовата криза. Председателят на Еврогрупата и комисарят по икономическите и паричните въпроси участват в заседанията на Управителния съвет, когато сметнат това за целесъобразно.

I.1 ВЪПРОСИ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА

ПОЛИТИКАТА НА ЕС В ОТГОВОР НА ФИНАНСОВАТА КРИЗА

Икономическата и финансовата криза продължава да заема главно място в дневния ред на европейската политика през 2009 г. Органите на ЕС и държавите-членки продължават да прилагат Европейския план за икономическо възстановяване, одобрен от Европейския съвет през декември 2008 г. ЕЦБ допринася за разработването на различни мерки за стимулиране на финансовия сектор – например публикува препоръки за държавните гаранции за банковия дълг и за цената на рекапитализацията, а също и ръководни принципи относно схемите за обезпечаване на банкови активи.

На 25 февруари 2009 г. групата на високо равнище за финансов надзор в ЕС с председател Жак дьо Ларозиер представя своя доклад, който съдържа предложения и препоръки за нови нормативни разпоредби, засилване на координирания надзор и процедури за ефективно управление при кризи като по-дългосрочни и структурни мерки в отговор на кризата.

Европейският съвет взема предвид съдържащите се в доклада препоръки, както и съобщението на Европейската комисия от 27 май 2009 г. относно европейския финансов надзор и заключенията на Съвета Екофин от 9 юни 2009 г. На заседанието си от 18–19 юни 2009 г. Европейският съвет постига съгласие относно редица проблеми, свързани с изграждането на нова структура на финансовия надзор в ЕС. Европейският съвет изразява подкрепата си по-конкретно за създаването на Европейски съвет за системен риск, който да наблюдава и да оценява потенциалните заплахи за финансовата стабилност и при необходимост да отправя предупреждения за риск и препоръки за действие, както и да наблюдава тяхното изпълнение. Съгласно заключенията, приети от Съвета Екофин на 9 юни 2009 г., ЕЦБ следва да оказва аналитична, статистическа, административна и логистична подкрепа на Европейския съвет за системен риск, ползвайки се и от експертния потенциал на националните централни банки и надзорните органи. За да гарантира отчетността, Европейският съвет за системен риск поне два пъти годишно, а при необходимост – и по-често, трябва да се отчита пред Съвета на ЕС и Европейския парламент.

Европейският съвет препоръчва още да се създаде Европейска система за финансов надзор (ЕСФН). Целта на ЕСФН е да се повишат качеството и съгласуваността на надзора на национално равнище, да се засили контролът върху презграничните групи чрез формиране на надзорни колегии и да се създаде единен правилник, който да се прилага от всички финансови институции на общия пазар. Европейският съвет изразява и съгласието си, че ЕСФН трябва да има обвързващи и съразмерни правомощия за вземане на решения, когато изготвя оценката си за това, дали надзорниците изпълняват задълженията си в съответствие с единния правилник и приложимото право на ЕС, както и в случай на разногласие между външните надзорници и тези на държавата домакин, включително в рамките

на надзорните колегии. Същевременно решенията на ЕСФН не следва да засягат по никакъв начин фискалните отговорности на държавите-членки.

Като взема предвид заключенията на Европейския съвет, на 23 септември 2009 г. Европейската комисия приема пакет от законодателни предложения за засилване на финансовия надзор в ЕС, които в момента се разглеждат от Европейския парламент и от Съвета на ЕС. На заседанието си от 20 октомври 2009 г. Съветът Екофин постига общо съгласие за естеството на предложенията, свързани със създаването на Европейски съвет за системен риск. След проведените консултации по тези предложения на 26 октомври 2009 г. ЕЦБ излиза със становище относно предложените правни актове за учредяването на Европейския съвет за системен риск¹. На 2 декември 2009 г. на заседание на Съвета Екофин е договорен общ подход към предложенията за регламенти относно създаването на новите европейски органи за надзор за благоразумие на микроравнище. ЕЦБ приема становище по тези предложения на 8 януари 2010 г.² За по-подробно тълкование на законодателните предложения, институционната уредба на Европейския съвет за системен риск и ролята на ЕЦБ в тази нова надзорна рамка виж каре 8.

И накрая, след като през 2008 г. Съветът Екофин увеличава от 12 млрд. евро на 25 млрд. евро размера на средствата, разполагаеми по улеснението за предоставяне на средносрочна финансова помощ за платежните баланси на държавите-членки, на 18 май 2009 г. той решава да удвои отново размера им до 50 млрд. евро.

ПАКТ ЗА СТАБИЛНОСТ И РАСТЕЖ

През април 2009 г. Съветът Екофин излиза със заключение, че в четири държави от еврозоната – Гърция, Ирландия, Испания и Франция, и в една държава извън еврозоната – Обединеното кралство – е

налице прекомерен дефицит и препоръчва той да бъде коригиран. През юли Съветът установява наличието на прекомерен дефицит в Малта, както и в следните държави извън еврозоната: Латвия, Литва, Полша и Румъния, и издава препоръки за коригирането му. През декември в други осем държави от еврозоната (Австрия, Белгия, Германия, Италия, Нидерландия, Португалия, Словакия и Словения) и в една държава-членка извън еврозоната (Чехия) е установен прекомерен дефицит и Съветът Екофин отправя препоръки за коригирането му. В края на 2009 г. прекомерен дефицит отчитат общо 20 държави в ЕС, 13 от които са в еврозоната.

С оглед съществуващите процедури при прекомерен дефицит през юли Съветът Екофин излиза с решение, че Унгария е предприела ефективни действия за коригиране на прекомерния си дефицит в съответствие с направените преди това препоръки. Като установява, че след приемането на препоръката са настъпили непредвидени неблагоприятни икономически събития с негативни последици за държавните финанси, Съветът решава да приеме ревизирана препоръка в съответствие с чл. 104, параграф 7 от Договора за създаване на Европейската общност³, като удължи с две години първоначално определения краен срок за коригиране на прекомерния бюджетен дефицит. През декември 2009 г. Съветът взема сходни решения по съществуващите процедури при прекомерен дефицит за Ирландия, Испания, Обединеното кралство и Франция, като в тези случаи увеличава първоначално определения краен срок за коригиране на прекомерния дефицит с една година. В същото време Съветът Екофин взема решение, съгласно което Гърция не е предприела ефективни действия в отговор на препоръката на Съвета от април 2009 г.

1 CON/2009/88.

2 CON/2010/5.

3 Повнастоящем чл. 126, параграф 7 от Договора.

в съответствие с чл. 104, параграф 8 от Договора за създаване на Европейската общност⁴.

В ориентирите за фискалната политика от пролетта на 2009 г., съгласувани през юни от министрите на финансите в еврозоната, се отбелязва, че Пактът за стабилност и растеж осигурява подходящата рамка за провеждане и координиране на фискалната политика. Правителствата поемат ангажимент да приведат в действие стабилни средносрочни стратегии за прекратяване на антикризисните мерки, които ще доведат до своевременна корекция на прекомерния дефицит.

През октомври 2009 г. Съветът Екофин оповестява своите заключения относно стратегиите за прекратяване на антикризисните мерки. Като начало той призовава всички държави – членки на ЕС, да започнат фискална консолидация най-късно през 2011 г. и заявява, че в редица държави това трябва да се случи по-рано, като допуска, че е в ход укрепване и самовъзстановяване на икономиката. Освен това Съветът счита, че в повечето държави-членки темповете на фискална консолидация в структурно отношение ще трябва значително да надхвърлят референтните 0,5% от БВП годишно. Съветът Екофин също така призовава стратегиите за прекратяване на антикризисните мерки да бъдат допълнени с мерки за укрепване на националните бюджетни рамки и за подкрепа на устойчивостта в дългосрочен план, както и да бъдат координирани с държавите от Пакта.

През юли 2009 г. Евростат публикува решение относно статистическото отчитане на интервенциите на държавите за подкрепа на финансови институции и пазари по време на финансовата криза и технически указания по въпроса. Въз основа на това решение информацията относно ефекта от подобни интервенции върху бюджетния дефицит и държавния дълг, както и върху условните

пасиви, ще се отчита и публикува от Евростат редовно в рамките на процедурата при прекомерен дефицит.

През ноември 2009 г. Съветът Екофин публикува заключенията си относно изготвения от Европейската комисия Доклад за устойчивостта за 2009 г., в който се прави оценка на устойчивостта на публичните финанси в държавите от ЕС. Според доклада в 13 държави – членки на ЕС, съществува висок риск за стабилността на публичните финанси (в еврозоната: Гърция, Ирландия, Испания, Кипър, Малта, Нидерландия, Словакия и Словения; извън еврозоната: Латвия, Литва, Обединеното кралство, Румъния и Чехия), а в 9 държави се счита, че съществува умерен риск (в еврозоната: Австрия, Белгия, Германия, Италия, Люксембург, Португалия и Франция; извън еврозоната: Унгария и Полша). Финландия е единствената държава в еврозоната, за която се смята, че рискът за устойчивостта на публичните ѝ финанси е малък. В сравнение с Доклада за устойчивостта от 2006 г. десет държави са преместени в категория с по-висок риск (Австрия, Ирландия, Испания, Латвия, Литва, Малта, Нидерландия, Обединеното кралство, Полша и Словакия) главно поради влошаването на текущите им бюджетни позиции. Независимо от по-високата от обичайното несигурност по отношение на структурните бюджетни позиции и дългосрочните бюджетни прогнози в резултат от икономическата и финансовата криза Съветът Екофин стига до заключение, че предизвиканото от кризата влошаване на публичните финанси „съществено увеличава предизвикателствата пред устойчивостта“. Във връзка с това Съветът призовава държавите да се справят с предизвикателствата посредством постъпателно изпълнение на приетата на заседанието на Европейския съвет през 2001 г. в Стокхолм трикомпонентна стратегия, която включва: 1) съкращаване

⁴ Понастоящем чл. 126, параграф 8 от Договора. За повече информация виж раздел 2.5 в глава 1.

на дефицита и на дълга; 2) нарастване равнището на заетост; и 3) реформиране на системите за социална защита.

ОТ ЛИСАБОНСКАТА СТРАТЕГИЯ ДО СТРАТЕГИЯТА НА ЕС ДО 2020 Г.

През 2009 г. Лисабонската стратегия – широкообхватната програма на ЕС за реформи в областта на икономиката, социалната политика и околната среда – навлиза във втората година от периода си на действие (2008–2010 г.).

През пролетта на 2009 г. Европейският съвет утвърждава съществуващите „Интегрирани насоки“ и одобрява актуализираните конкретни за всяка държава-членка препоръки в областта на икономическата политика и политиката по заетостта. Той призовава за бързото изпълнение на тези препоръки и подчертава приноса на структурните реформи за преодоляване на последиците от икономическата криза.

През октомври 2009 г. държавите-членки представят доклади относно изпълнението на националните си програми за реформи. В тях е очертан постигнатият от държавите-членки напредък в прилагането на стратегиите за структурни реформи. Стратегиите включват мерки за гарантиране на устойчивостта и качеството на публичните финанси, за подобряване на нормативната база за извършване на стопанска дейност, за инвестиции в научноизследователска и развойна дейност и в иновации, за стимулиране на участието в трудовия процес и засилване на гъвкавостта на пазара на труда. През декември 2009 г. Съветът Екофин приема заключения относно периода след Лисабонската стратегия – стратегията на ЕС до 2020 г. – и призовава за ефективни мерки за наблюдение на структурните реформи както на национално равнище, така и на равнище Европейски съюз, като се използват всички предвидени в Договора инструменти, приканвайки Европейската комисия да излезе с конкретни предложения преди приемането на нова стратегия. В

отговор Комисията открива през ноември 2009 г. обществено обсъждане, преди да формулира в началото на 2010 г. конкретни предложения относно новата стратегия на ЕС до 2020 г.

Евросистемата многократно подчертава важността на провеждането на структурни реформи, насочени към стимулиране на икономическия растеж и заетостта, поддържане на надеждни и устойчиви фискални позиции и подобряване на ефективността на публичните разходи и приходи. По-конкретно, държавите от еврозоната следва да продължат да прилагат мерки за цялостни реформи, за да се подпомогне нормалното функциониране на Икономическия и паричен съюз и да се избегнат диспропорции. ЕЦБ участва активно в обсъжданията на стратегията на Европейския съюз до 2020 г. и ще продължи да го прави през настоящата година.

ПОЛИТИКА НА ЕС В ДРУГИ ОБЛАСТИ

В областта на енергетиката и климатичните промени ЕЦБ продължава да наблюдава тенденциите на равнище ЕС с оглед на отражението им върху икономиката като цяло и в частност върху динамиката на цените.

1.2 ИНСТИТУЦИОННИ ВЪПРОСИ

През юни 2009 г. гражданите на ЕС избират новия Европейски парламент, който провежда първото си пленарно заседание на 14 юли 2009 г. Първият постоянен председател на Европейския съвет Херман ван Ромпой и новият върховен представител на Съюза по въпросите на външните работи и политиката на сигурност Катрин Аштън встъпват в длъжност на 1 декември 2009 г. с влизането в сила на Договора от Лисабон. През 2010 г. е избран нов състав на Европейската комисия под председателството на Жозе Мануел Барозу, който е номиниран от държавните и правителствените ръководители за втори

мандат. След одобрение от Европейския парламент новите комисари встъпват в длъжност на 10 февруари 2010 г. с мандат до 31 октомври 2014 г.

ДОГОВОРЪТ ОТ ЛИСАБОН

След като през 2009 г. и последните държави – членки на ЕС, ратифицират Договора от Лисабон, той влиза в сила на 1 декември 2009 г. ЕЦБ приветства успешното приключване на процеса на ратифициране.

Договорът от Лисабон не внася фундаментални изменения в съществуващите в Договора разпоредби за Икономическия и паричен съюз. Що се отнася до промените, отнасящи се конкретно до ЕСЦБ/Евросистемата, Договорът от Лисабон потвърждава мандата на Евросистемата, като превръща нейната първостепенна задача – поддържането на ценова стабилност – в цел на Европейския съюз като цяло.

Освен това ЕЦБ, която според Договора е единствен по рода си орган на Общността, сега става институция на Съюза. Макар тази разпоредба да е въведена, за да се засили прозрачността на институционната рамка на ЕС, тя няма конкретни последици върху дейността, които да са от значение за ЕЦБ или ЕСЦБ/Евросистемата. Най-важното е, че ЕЦБ запазва всичките си институционни характеристики, включително независимостта, регулативните си правомощия и юридическата си правосубектност. Договорът от Лисабон засилва независимостта на ЕЦБ, като изрично фиксира финансовата ѝ независимост в първичното законодателство.

Освен това термините „евро“, „Евросистема“ и „Еврогрупа“ за първи път са въведени официално в първичното законодателство на ЕС⁵. Уставът на ЕСЦБ също е актуализиран по подходящ начин. Друга промяна се отнася до назначаването на членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ,

което ще се осъществява от Европейския съвет с квалифицирано мнозинство, като процедурата за назначаване ще бъде приведена в съответствие с процедурите, установени за други ключови политически позиции в ЕС, като например тази на председателя на Европейския съвет. Само представителите на държавите в еврозоната ще имат право на глас при тези назначения.

1.3 ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ДЪРЖАВИТЕ – КАНДИДАТКИ ЗА ЧЛЕНСТВО В ЕС, И ОТНОШЕНИЯ С ТЯХ

ЕЦБ продължава политиката си на диалог с централните банки на държавите – кандидатки за членство в ЕС, чрез провеждане на двустранни срещи и в рамките на установената от ЕС обща институционна рамка за процеса на разширяване.

През октомври 2005 г. започват преговорите по присъединяването на Хърватия. Преговорите по отделните глави от *acquis communautaire* започват през юни 2006 г., а през 2009 г. по тях е постигнат значителен напредък. Към края на годината са започнати преговорите по 28 глави, а 15 глави временно са затворени. ЕЦБ продължава да поддържа ползотворни двустранни отношения с централната банка на Хърватия, например при политическите разговори на високо равнище.

След като през октомври 2005 г. е поставено началото на преговорите за присъединяване на Турция, през юни 2006 г. Европейската комисия започва и преговорите по отделни глави на *acquis communautaire*, като през същия месец временно е затворена една от главите. През декември 2006 г. Европейският съвет взема решение да отложи преговорите по осем от тридесет и петте глави и

5 За допълнителна информация относно институционните промени, въведени с Договора от Лисабон, виж статията „The ECB's relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects“, „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ, януари 2010 г.

временно да не затваря други поради липсата на напредък в разширяването на митническия съюз с държавите – членки на ЕС. В края на 2009 г. преговорите по 12 глави са възобновени и една глава е временно затворена. ЕЦБ продължава дългогодишния диалог на високо равнище с централната банка на Турция.

През 2005 г. Бившата югославска република Македония получава статут на държава-кандидатка. През октомври 2009 г. Европейската комисия препоръчва преговорите за присъединяването да започнат, но Европейският съвет няма да преразгледа този въпрос преди март 2010 г. Контактите между ЕЦБ и централната банка на Бившата югославска република Македония на равнище експерти остават интензивни.

През октомври 2009 г. ЕЦБ е домакин на регионалната икономическа конференция за възникващите пазари в Европа, акцент на която е влиянието на глобалната икономическа и финансова криза върху държавите извън Европейския съюз. Независимо от високата степен на хетерогенност в региона са очертани няколко общи тенденции. Като цяло регионът е сериозно засегнат от кризата, като последиците са особено тежки за страните, които са много уязвими както във вътрешен, така и във външен план. Въпреки че до момента не е допусната системна криза, уязвимостта и рисковете се запазват, като в повечето страни е налице остра необходимост от структурни реформи.

2 МЕЖДУНАРОДНИ ВЪПРОСИ

2.1 ОСНОВНИ ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА МЕЖДУНАРОДНАТА ПАРИЧНА И ФИНАНСОВА СИСТЕМА

НАБЛЮДЕНИЕ ВЪРХУ МАКРОИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА В СВЕТОВНАТА ИКОНОМИКА

Предвид високата степен на икономическа и финансова интеграция световната стопанска конюнктура има изключително голямо значение за провежданата икономическа политика в еврозоната. Затова Евросистемата отблизо следи и анализира макроикономическата политика и основните тенденции в държавите извън еврозоната. ЕЦБ също играе важна роля в процеса на многостранно международно наблюдение на макроикономическата политика, което се осъществява главно на срещите на международни организации, като БМР, МВФ и ОИСР, както и на форуми, като срещите на финансовите министри и управителите на централните банки на държавите от Г-7, а все повече и на държавите от Г-20.

Международната икономическа среда през 2009 г. се характеризира с постепенно стабилизиране на световната стопанска активност. Макар че остават значителни, големите външни диспропорции, приемани като симптом за увеличаващ се системен риск в световната икономика, намаляват през годината, което може да се дължи в значителна степен на временни фактори. Дефицитът по текущата сметка на САЩ се свива от 4,9% от БВП през 2008 г. до 2,9% от БВП през 2009 г., т.е. равнището му е наполовина по-ниско от това през 2006 г. (годината с най-големи дисбаланси в абсолютно изражение), докато излишъкът на Япония остава близо до 3% от БВП и през двете години. Търговският излишък на Китай също започва да се свива, спадайки от около 10% от БВП през 2006 г. до под 6% през 2009 г. Както и през последните години, салдото по текущата сметка на еврозоната през 2009 г. е около нулата.

Намаляването на дисбалансите в световен мащаб обаче се дължи в голяма степен на

циклични и временни фактори, свързани с кризата, като свиване на дълговото финансиране в световен мащаб, спада на търсенето в частния сектор, по-ниските цени на петрола и корекциите в цените на финансовите активи, а не на структурни фактори.

От гледна точка на структурните фактори, свързани с дисбаланси в световен мащаб, нетното кредитиране на домакинствата в САЩ е една от основните движещи сили за увеличаващия се дефицит по текущата сметка на САЩ през годините преди кризата. От началото на десетилетието долятото на 2007 г. притокът на портфейлни инвестиции – главно от частни инвеститори – покрива напълно търговския дефицит на САЩ. Този приток на портфейлни инвестиции, особено в държавни дългови ценни книжа, бележи голямо нарастване със засилването на кризата в края на 2008 г., след което затихва през март 2009 г., когато склонността към риск в световен мащаб се възвръща, а нетното кредитиране на домакинствата в САЩ спада значително от юли 2007 г. до август 2009 г. Междувременно ограничените мрежи за социална защита и недостатъчното развитие на финансовата сфера във възникващите азиатски икономики продължават да насочват значителни по обем спестявания от региона към чужбина, докато тези държави остават силно експортно ориентирани.

Независимо от окуражаващите признаци за стабилизиране и възстановяване през 2009 г. няколко държави продължават да получават помощ от МВФ (виж по-долу раздела за международната финансова архитектура). Големи централни банки продължават да оказват помощ по предоставяне на ликвидност на други централни банки, за да съдействат за функционирането на паричните пазари в държавите с възникващи стопанства. Тази помощ включва по-големи улеснения за суапове на ликвидност, предоставяни на централните банки на четири големи системно важни икономики.

През 2009 г. по различни поводи Евросистемата подчертава рисковете и деформациите, които биха възникнали при подновяване на дисбалансите в световен мащаб, и изразява подкрепата си за постигане на равновесие в световните модели на търсенето. По-конкретно, Евросистемата многократно призовава за политика, насочена към увеличаване спестяванията на частния и публичния сектор в държави с дефицит по текущата сметка, към провеждане на по-нататъшни структурни реформи в развитите стопанства с относително нисък потенциал за растеж, към мерки за засилване на вътрешното търсене в държавите с възникващи пазари, към по-добро разпределяне на капитала в тези държави и към по-адекватна оценка на рисковете като цяло. В условията на продължаващи дискусии относно усъвършенстването на международната финансова архитектура (виж по-долу) Евросистемата подчертава, че то трябва да означава засилване на дисциплината не само на финансовите пазари, но и в макроикономическата политика. Една по-строга рамка за многостранно наблюдение би трябвало да е в състояние да гарантира, че икономическата политика, особено в системно важните държави, е устойчива и ориентирана към постигане на стабилност. В своето комюнике от Питсбърг относно рамката за силен, устойчив и балансиран растеж Г-20 също се обявяват за възстановяване на равновесието в световната икономика.

В заключение, самата еврозона е обект на международно наблюдение върху икономическата и политика. През 2009 г. като допълнение към прегледите за всяка отделна държава от еврозоната МВФ провежда своя редовен преглед на паричната, финансовата и икономическата политика на еврозоната. Консултациите с МВФ по чл. IV дават възможност за ползотворни разисквания между МВФ и ЕЦБ, председателството на Еврогрупата и Европейската комисия. След тези разисквания МВФ изготвя доклад,

в който прави оценка на политиката на еврозоната⁶.

МЕЖДУНАРОДНА ФИНАНСОВА АРХИТЕКТУРА

Световната финансова криза предизвиква широкообхватни дебати относно структурата и функционирането на международната парична и финансова система. След първата си среща на върха във Вашингтон през ноември 2008 г. по въпросите на финансовите пазари и световната икономика ръководителите на държавите от Г-20 се събират през април 2009 г. на втора среща в Лондон. Те подновяват своите призови за предприемане на действия в областта на финансовото регулиране и макроикономическата политика и подчертават своите ангажименти за открити пазари и свободна търговия. Освен това ръководителите на държавите от Г-20 постигат споразумение за създаването като наследник на Форума за финансова стабилност на нов Съвет за финансова стабилност със засилени пълномощия и разширено членство. В допълнение те се споразумяват да изменят рамката за финансово регулиране така, че да бъдат преодолени процикличността на капиталовите изисквания и рисковете за благоразумието на макроравнище, а също обхватът на финансовото регулиране да се разшири, обхващайки всички системно важни финансови институции, инструменти и пазари. Те постигат и договореност за предприемане на стъпки за финансиране и реформиране на международните финансови институции. На срещата си на върха в Питсбърг през септември 2009 г. ръководителите на държавите от Г-20 извършват преглед на напредъка в изпълнението на предходните ангажименти и потвърждават по-нататъшната си подкрепа за международното сътрудничество при посрещането на глобалните изпитания пред икономическата политика. Като подчертават

6 "Euro area policies: 2009 Article IV consultation – staff report", МВФ, август 2009 г.

досегашната роля на Г-20 за мерките, предприети във връзка със световната финансова криза, ръководителите посочват Г-20 като „най-висшия форум за международното икономическо сътрудничество“. Г-20 въвежда и „Рамка за силен, устойчив и балансиран растеж“, която има за цел да подпомогне управлението на прехода от реакции при криза към силен, устойчив и балансиран модел на световен растеж, както и да преодолее световните диспропорции, допринесли за финансовата криза. Тя предвижда процес на взаимно оценяване съгласуваността на националните и регионалните политики с политическата рамка на държавите от Г-20 и на тяхната съвместимост с целта – постигането на силен, устойчив и балансиран растеж. В областта на финансовото регулиране Г-20 определят четири приоритетни области за по-нататъшна работа и конкретни постижения и срокове във всяка от тях: а) формиране на първокласен капитал и смекчаване на процикличността, б) промени в практиките по формиране на трудовите възнаграждения за подкрепа на финансовата стабилност, в) укрепване на извънборсовите пазари на деривати, и г) насочване на вниманието към презгранични решения и системно важни финансови институции.

С нарастването на кредитите от МВФ след началото на световната финансова криза се засилват дискусиите относно адекватния размер на ресурсите на МВФ. На срещата си на върха в Лондон на 2 април 2009 г. Г-20 се договарят за увеличаване на ресурсите на разположение на международните финансови институции с общо 1.1 трилиона щ.д., като мерките включват ангажимент за утрояване ресурсите на МВФ от 250 млрд. щ.д. преди кризата до 750 млрд. щ.д. и подкрепа за разпределяне на нови специални права на тираж (СПТ) в размер на 250 млрд. щ.д. Г-20 също така призовават за спешно ратифициране на Четвъртата поправка на Учредителния договор на МВФ и на реформата от 2008 г. на квотите и разпределението на гласовете.

До есента на 2009 г. двустранните ангажименти към МВФ от различни страни-членки, включително около 175 млрд. щ.д. от държави – членки на ЕС⁷, достигат целевото равнище от 500 млрд. щ.д. под формата на кредитни споразумения, покупки на ценни книжа на МВФ или преки залози към продължени и преоформени Нови заемни споразумения (НЗС)⁸. Подчертавайки, че МВФ е и трябва да остане институция, основана на квотен принцип, членовете ѝ постигат съгласие в близко бъдеще, т.е. във връзка със следващия преглед на квотите (предвиден първоначално за 2013 г., но изтеглен за януари 2011 г.) или с прегледа на НЗС да се направи проучване за подходящия размер на ресурсите на фонда, както и на тяхната структура, т.е. на баланса между средствата на база квоти и заемния ресурс. В съответствие с широкообхватния пакет за реформа на квотите и разпределението на гласовете, договорен през 2008 г., една от основните цели на следващия преглед на квотите ще бъде постигането на все по-голямо съответствие на квотните дялове с относителната тежест на държавата-членка и нейната роля в световната икономика. На срещата си на върха в Питсбърг държавите от Г-20 се обединяват около ангажимента „квотните дялове на поне 5% от свръхпредставените държави да бъдат изместени в полза на недостатъчно представените към динамични възникващи пазари и развиващи се страни“. Г-20 освен това постигат съгласие, че съществува необходимост от разглеждане на въпроси, като размера и състава на Изпълнителния съвет на МВФ, начините за подобряване

7 Европейският съвет от 19–20 март 2009 г. обявява, че държавите – членки на ЕС, са готови спешно да предоставят временна подкрепа на МВФ в общ размер от 75 млрд. евро. На срещата си на 2 септември 2009 г. Съветът Екофин увеличава агрегирания принос на ЕС в размер до 125 млрд. евро (т.е. около 175 млрд. евро по тогавашния курс евро/щатски долар).

8 Кредитни споразумения между МВФ и група държави-членки и институции за осигуряване на допълнителни ресурси на МВФ за предотвратяване или решаване на проблеми на международната парична система или за справяне с извънредна ситуация, застрашаваща нейната стабилност.

на ефикасността на Съвета и включването на управители на Фонда в стратегическия надзор на МВФ.

Общото разпределение на СПТ, равно на 250 млрд. щ.д., влиза в сила на 28 август 2009 г., а специалното разпределение на СПТ от около 32 млрд. щ.д. – на 9 септември 2009 г., след съгласието на САЩ с Четвъртата поправка на Учредителния договор, очакваща решение от 1997 г. С двете разпределения на стойност общо около 282 млрд. щ.д. обемът на намиращите се в обращение СПТ нараства почти двойно до около 316 млрд. щ.д. С натрупване разпределението за всички държави от еврозоната възлиза на 47 млрд. СПТ (равняващи се на около 74 млрд. щ.д.).

В отговор на финансовата криза освен другите дейности през март 2009 г. МВФ предприема голямо преустройство на кредитната си рамка. Основните промени включват: а) въвеждането на ново улеснение (гъвкава кредитна линия), предназначено за държави с много успешни основни икономически показатели, политика и опит в прилагането ѝ, б) удвояване достъпа на държавите-членки до ресурсите на фонда, в) рационализиране на програмните условия, включително премахване на трудно постижимите критерии за структурна ефективност при подкрепяните от фонда програми, г) облекчаване на процедурите за сключване на споразумения с „висока степен на достъп“, които могат да се третират като предпазни от членовете-кредитополучатели, и д) опростяване структурата на разходите и матуриранията, както и премахване на рядко използваните финансови инструменти, като например допълнителното резервно улеснение.

През 2009 г. използването на ресурсите на фонда се запазва на същото значително равнище. В рамките на редовните стабилизационни програми са сключени споразумения и с Румъния, Сърбия, Босна и Херцеговина, Шри Ланка и Беларус. Във

вързка с новосъздадените улеснения е одобрено участието в гъвкавата кредитна линия на Мексико, Полша и Колумбия, а редица държави от Централна Америка (Коста Рика, Салвадор и Гватемала), както и Габон, сключват предпазни споразумения с висока степен на достъп.

През 2009 г. МВФ насочва в съществена степен усилията си към усъвършенстване наблюдението на финансите и на макроравнище. Г-20 дават мандат на МВФ и на новосъздадения Съвет за финансова стабилност да проведат съвместна симулация за ранно предупреждение с оглед откриване на най-уязвимите места във финансовата област на макроравнище. Освен това е преразгледана съвместната Програма на Световната банка и МВФ за оценка на финансовия сектор (ПОФС) с цел повишаване на нейната ефикасност и по-успешното ѝ интегриране в процеса на двустранно наблюдение. ПОФС изпълнява двойка роля, оценявайки както финансовата стабилност, така и потребностите на развитието. С оглед промените в глобалната среда от октомври 2008 г. насам МВФ преразглежда и своето Изявление относно приоритетите на наблюдение, което определя насоките в работата на МВФ до 2011 г. Икономическите приоритети продължават да включват укрепването на световната финансова система, но освен това са насочени и към постъпателен отказ от мерките, свързани с антикризисната политика, за да се осигури устойчиво възстановяване и насърчаване балансирането на световното търсене с цел подпомагане на глобалния растеж при продължаващ контрол върху глобалните диспропорции. В перспектива МВФ следва да поеме нова роля, предоставяйки аналитична информация, необходима на Г-20 за процеса на взаимно оценяване съгласно новата рамка за „силен, устойчив и балансиран растеж“. Накрая, като признание за необходимостта МВФ да разшири обхвата на своето наблюдение, мандатът му вече се преразглежда, така че да покрие пълния набор от видове макроикономическа

и финансова политика, които влияят върху стабилността в световен мащаб.

Международната финансова общност също продължава да насърчава изграждането на механизми за предотвратяване и последователно преодоляване на кризи. В тези условия държавите-длъжници и техните частни кредитори и инвеститори постигат по-нататъшен напредък в прилагането на принципите за устойчиви капиталови потоци и справедливо реструктуриране дълга на държавите с възникващи пазари, приети през 2004 г. от министрите на финансите и управителите на централните банки от Г-20. Целта на тези принципи, които са пазарно ориентирани и на доброволна основа, е да дадат указания относно обмена на информация, диалога и тясното сътрудничество. Нараства броят на финансовите институции и на държавите-емитенти, които подкрепят и са особено заинтересовани от ускореното прилагане на тези принципи. На последната си среща през октомври 2009 г. в Истанбул Групата на попечителите – орган, включващ висши ръководители от световната финансова сфера, създаден да ръководи прилагането на принципите – прави преглед на напредъка по рамката на международната финансова архитектура и дава указания за бъдеща работа.

2.2 СЪТРУДНИЧЕСТВО С ДЪРЖАВИ ИЗВЪН ЕС

Както през предходни години, Евросистемата организира семинари и работни срещи с централни банки на държави извън Европейския съюз. Освен това осигурената от Евросистемата техническа помощ остава важен инструмент за укрепване на административния капацитет на централните банки извън ЕС, особено в съседните на Общността региони, и за засилване на съответствието им с европейските и международните стандарти. ЕЦБ заедно с Европейската комисия също взема активно участие в диалога в ЕС по

макроикономически въпроси с държави със значими възникващи пазарни стопанства (например Русия, Индия и Египет) и със съседни на ЕС държави.

ЕЦБ продължава да задълбочава връзките си със страните от Западните Балкани. На 1 септември 2008 г. ЕЦБ и 17 национални централни банки⁹ от ЕС започват работа по деветмесечна програма за оказване на техническа помощ на централната банка на Сърбия. Програмата, финансирана от Европейската агенция за възстановяване, предоставя на централната банка на Сърбия доклад, анализиращ отделни нейни сфери на дейност, в които е необходимо да бъде постигнат напредък в процеса на подготовка за присъединяване към ЕС¹⁰. Обхванати са следните области: банков надзор, хармонизиране на законодателството с достиженията на общностното право в сферата на компетентност на Сръбската народна банка, либерализиране на движението на капитали, провеждане на парична политика и валутен режим, парична и финансова статистика и статистика на платежния баланс, както и защита на потребителите на финансови услуги.

Продължаващото сътрудничество с централната банка на Египет се изразява в започването от 1 януари 2009 г. на нова тригодишна програма, финансирана от Европейската комисия. В програмата са включени специалисти от ЕЦБ, от Българската народна банка и от централните банки на Германия (*Deutsche Bundesbank*), Гърция (*Bank of Greece*), Италия (*Banca d'Italia*), Румъния (*Banca Națională a României*), Франция (*Banque*

9 Националните централни банки на Австрия, Белгия, България, Германия, Гърция, Дания, Естония, Италия, Кипър, Латвия, Нидерландия, Обединеното кралство, Полша, Румъния, Унгария, Франция и Чешката република.

10 През декември 2008 г. Европейската агенция за възстановяване официално прекратява дейността си и прехвърля своите права и задължения на Делегацията на Европейската комисия (от 1 декември 2009 г. Делегация на Европейския съюз) в Република Сърбия.

de France) и Чехия (*Česká národní banka*). Целта на програмата е постепенното укрепване на банковия надзор на Египет с оглед постигането на базисно съответствие с надзорната рамка „Базел II“ съгласно стратегията, изготвена от централната банка на Египет. Програмата за техническо сътрудничество с централната банка на Русия, финансирана от Европейската комисия, продължава и през 2009 г. Евросистемата/ЕЦБ в партньорство с централните банки на: Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*), Германия (*Deutsche Bundesbank*), Гърция (*Bank of Greece*), Испания (*Banco de España*), Италия (*Banca d'Italia*), Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*), Финландия (*Suomen Pankki – Finlands Bank*) и Франция (*Banque de France*), сътрудничи на Органа за финансов надзор на Финландия, осигурявайки му техническа помощ в сферата на банковия надзор и вътрешния одит. В сферата на банковия надзор задачата е да се подпомогне постепенното прилагане в Русия на надзорната рамка „Базел II“, докато при вътрешния одит подкрепата е насочена към рисковобазирания вътрешен одит, одита на информационните технологии и на управлението на валутните резерви. Програмата, започнала през 2008 г., се очаква да приключи на 31 декември 2010 г.

Евросистемата и централната банка на Русия провеждат на 11 и 12 март 2009 г. във Виена своя Пети семинар на високо равнище. Негов домакин е централната банка на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*), а участници – управители и високопоставени представители на Евросистемата и на централната банка на Русия. Целта на семинара е по-нататъшно засилване на диалога и подобряване на контактите между двете институции, които през последните години стават все по-интензивни. Най-важните въпроси, разгледани на семинара, са свързани с последните макроикономически тенденции, въздействието на динамиката на цените на суровините върху инфлацията и финансовата стабилност в Русия и в еврозоната.

Четвъртият семинар на високо равнище на Евросистемата с централни банки на държави от Латинска Америка, проведен на 23 март 2009 г. в град Мексико, е организиран съвместно от ЕЦБ, централната банка на Испания (*Banco de España*) и централната банка на Мексико. Разисквани са най-вече икономическите последици от световната финансова криза, динамиката на цените на суровините, както и политическите мерки в отговор на тези процеси.

На 2 и 3 ноември 2009 г. ЕЦБ провежда работна среща за подготовката на Шестия семинар на високо равнище на Евросистемата с централните банки на държави от Средиземноморския регион, който ще се състои в Кипър през 2010 г. В работната среща вземат участие представители на Евросистемата, на партньорските държави на ЕС от Южното и Източното Средиземноморие, на Европейската комисия и на Европейската инвестиционна банка. Разискванията на работната среща са съсредоточени върху въздействието на световната финансова криза и произтичащата от нея рецесия в икономиката и финансовия сектор на средиземноморските държави и влиянието ѝ върху валутните режими в региона.

През 2009 г. ЕЦБ засилва и връзките си с китайските власти. На 29 ноември президентът на ЕЦБ, председателят на Еврогрупата и комисарят на Европейската комисия по икономическите и паричните въпроси провеждат среща с китайските власти в Нанкин. Това е втората по рода си среща и форумът се смята за важна част от диалога между Китай и ЕС. Разисквани са редица икономически и финансови въпроси, включително валутната политика, и дискусиата допринася за по-доброто взаимно разбиране на политиките в съответните области. През 2009 г. ЕЦБ укрепва и връзките си с централната банка на Китай. Най-важният форум за дискусии е Работната група ЕЦБ – Народната банка на Китай, която провежда три срещи годишно.

През 2009 г. групата разисква въпроси свързани с икономическия растеж, политиките на стимулиране и финансовата стабилност съобразно гледната точка и на еврозоната, и на Китай.

В началото на 2010 г. ЕЦБ и 14 национални банки от еврозоната¹¹ започват двегодишна програма за укрепване на надзора за благоразумие на макро- и микроравнище в държавите – кандидатки и потенциални кандидатки за членство в ЕС. Програмата е в подкрепа на централните банки и надзорните органи на държавите от Западните Балкани и на Турция. Готовността на МВФ и Световната банка за активно партньорство по програмата и интересът, изразен от редица международни и европейски институции и органи, свидетелстват за това, че тя се възприема от международната общност като своевременна и необходима. Програмата се финансира от ЕС и е насочена към укрепване на средносрочната устойчивост на държавите – кандидатки и потенциални кандидатки за членство в ЕС, спрямо финансови шокове чрез подпомагане приспособяването на надзора за благоразумие на макро- и микроравнище към най-новите общоприети международни и европейски стандарти.

¹¹ Националните централни банки на Австрия, Белгия, Гърция, Испания, Италия, Кипър, Люксембург, Малта, Нидерландия, Португалия, Словакия, Словения, Финландия и Франция.



В рамките на „Луминале’2008“ Гросмарктхале е осветена от светлинните артисти „Каса Магика“. Това е вторият от представените три мотива, който разработва темата за предстоящото строителство на новата сграда на ЕЦБ.

ГЛАВА 5

ОТЧЕТНОСТ

I ОТЧЕТНОСТ ПРЕД ОБЩЕСТВОТО И ПРЕД ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

През последните десетилетия независимостта на централните банки се налага като задължителен елемент на режимите на парична политика в държавите с развити и с възникващи пазарни стопанства. Решението да се предостави независимост на централните банки е сериозно обосновано както от икономическата теория, така и с емпирични доказателства, като и двете показват, че подобна организация благоприятства поддържането на ценова стабилност. Същевременно един от основополагащите принципи на демократичните общества задължава всяка независима институция, на която е възложена публична функция, да се отчита пред гражданите и пред избраните техни представители. Ето защо отчетността е важен съставен елемент на независимостта на централните банки.

Ангажираността на ЕЦБ по отношение на отчетността и прозрачността се илюстрира с нейното решение да не се ограничава в рамките на законовите задължения за редовно отчитане. Така например ЕЦБ публикува „Месечен бюлетин“ вместо изисквания тримесечен доклад, а членове на Управителния съвет изнасят множество речи по актуални въпроси, представляващи интерес за обществеността, като през 2009 г. те включват политиката на ЕЦБ в отговор на финансовата криза, изпитанията пред световната икономическа политика и основополагащи възгледи относно ролята и стратегията на централните банки. Освен това пресконференциите, провеждани след първото заседание на Управителния съвет за съответния месец, продължават да бъдат отлична възможност за ЕЦБ да дава задълбочено обяснение на оценките си за икономическото положение и на основанията за решенията относно лихвените проценти.

Като орган, чиято легитимност произтича пряко от гражданите на ЕС, Европейският парламент играе най-важната институционална роля при изискването за отчетност от страна на ЕЦБ. От създаването си до днес ЕЦБ поддържа близък и ползотворен диалог с Европейския

парламент. Президентът на ЕЦБ продължава да докладва относно паричната политика и другите задачи на ЕЦБ при изслушванията, провеждани на всеки три месеца в Комитета по икономически и парични въпроси (КИПВ) на Европейския парламент, и има задължението да представи Годишния доклад на ЕЦБ за 2008 г. на пленарната сесия на Парламента на 25 март 2010 г. През февруари 2009 г. президентът на ЕЦБ прави изказване пред съвместно заседание на Европейския парламент и националните парламенти за обсъждане на рамката на ЕС за запазване на финансовата стабилност.

Други членове на Изпълнителния съвет на ЕЦБ също се изказват пред Европейския парламент по различни поводи. Вицепрезидентът представя пред КИПВ Годишния доклад на ЕЦБ за 2008 г. Лоренцо Бини Смаги и Юрген Щарк вземат участие в годишните съвместни срещи на Европейския парламент и националните парламенти за разисквания относно състоянието на ЕС при финансовата криза и относно следкризисната стратегия за растеж и заетост и за модернизация на световната финансова архитектура. Хосе Мануел Гонсалес-Парамо участва в изслушване, организирано от Специалния комитет за финансовата, икономическата и социалната криза към Европейския парламент. Гертруде Тумпел-Гугерел също говори пред КИПВ, за да информира членовете му относно последните новости в сферата на клиринга и сетълмента на ценни книжа и относно проекта на Евросистемата TARGET2 – ценни книжа.

Освен това представители на ЕЦБ и членове на Европейския парламент провеждат разисквания относно политиката на ЕЦБ и по други въпроси, по които ЕЦБ има специфичен експертен потенциал (например финансовата стабилност). В съответствие с досегашната практика през 2009 г. делегация на КИПВ посещава ЕЦБ за обмен на мнения с членовете на Изпълнителния съвет относно икономическото положение и прилагането на новата надзорна рамка за ЕС.

2 ОТДЕЛНИ ВЪПРОСИ, ОБСЪЖДАНИ НА СРЕЩИ С ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

В процеса на размяна на мнения между Европейския парламент и ЕЦБ са обсъдени широк кръг проблеми. Тук са представени основните въпроси, разглеждани при разискванията.

ПОЛИТИКА В ОТГОВОР НА ИКОНОМИЧЕСКАТА И ФИНАНСОВАТА КРИЗА

Икономическата и финансовата криза е основен обект на разискванията между ЕЦБ и Европейския парламент. В различните си резолюции Европейският парламент призовава за координиран подход на държавите-членки при преодоляването на кризата и приветства въвеждането на Европейския план за икономическо възстановяване. Той обаче изразява загриженост относно бързото нарастване на публичния дълг и бюджетния дефицит и призовава за възможно най-бързо възвръщане към стабилни държавни финанси. На Специалния комитет за финансовата, икономическата и социалната криза са дадени пълномощия да анализира и оцени мащабите на кризата и нейното отражение в ЕС и в неговите държави-членки.

В изказванията си пред Европейския парламент президентът на ЕЦБ препотвърждава пълната подкрепа на ЕЦБ за Европейската комисия в трудната ѝ задача да осигурява прилагането на Пакта за стабилност и растеж, и по-конкретно посланието на Комисията за необходимостта от въвеждане на амбициозна фискална консолидация веднага щом икономиката поеме по пътя на възстановяването.

РАМКата НА ЕС ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР И СТАБИЛНОСТ

Европейският парламент и ЕЦБ продължават тесния си диалог по въпроси, засягащи финансовия надзор. Европейският парламент напомня, че много от препоръките, съдържащи се в доклада на Групата „Дьо Ларозиер“ (за повече подробности виж глава 3), преди това вече са направени от неговите членове. Той също така се застъпва за основно преустройство на нормативната

рамка и на модела на управление при финансовите пазари с оглед на засилващата се интеграция на финансовите пазари в ЕС. Накрая, той подкрепя засилването на ролята на ЕЦБ в сферата на финансовата стабилност. В предходни резолюции Парламентът подкрепя мнението, че въз основа на чл. 127, параграф 6 на Договора ЕЦБ трябва да се ангажира с надзора за благоразумие на макроравнище в ЕС за системно важните финансови институции.

В изказванията си пред Европейския парламент президентът на ЕЦБ приветства предложението за създаването на орган, който да отговаря именно за надзора за благоразумие на макроравнище в ЕС – Европейския съвет за системен риск (ЕССР, за подробности виж каре 8). Президентът е категоричен, че ЕЦБ и ЕССР, доколкото имат ясно разграничени пълномощия, следва да се отчитат поотделно пред Европейския парламент.



Южната фасада на бившата Гросмарктхале (2006 г.).

ГЛАВА 6

**ОБЩЕСТВЕНА
КОМУНИКАЦИЯ**

I КОМУНИКАЦИОННА ПОЛИТИКА

Връзките с обществеността на ЕЦБ имат за цел да задълбочат разбирането от страна на обществото за политиката и решенията на ЕЦБ. Те са неразделна част от паричната политика на ЕЦБ и от другите ѝ задачи. Две основни характеристики – откритост и прозрачност – ръководят дейностите на ЕЦБ, свързани с комуникацията. И двете допринасят за ефективността и надеждността на паричната политика на ЕЦБ. Освен това те подпомагат ЕЦБ в нейните усилия да дава пълен отчет за действията си, както подробно е обяснено в глава 5.

Редовното и изчерпателно обясняване в реално време на оценката и решенията по паричната политика, въведено през 1999 г., представлява уникален подход на откритост и прозрачност в комуникационната политика на централните банки. Решенията, свързани с паричната политика, се обясняват на пресконференции непосредствено след приемането им от Управителния съвет. На пресконференциите в подробно въвеждащо изявление президентът обяснява решенията на Управителния съвет. След това той и вицепрезидентът отговарят на въпроси на средствата за масово осведомяване. От декември 2004 г. насам решенията на Управителния съвет, с изключение на тези, с които се определят лихвените проценти, се публикуват ежемесечно и в уебсайтовете на централните банки от Евросистемата.

Правните актове на ЕЦБ и консолидираните финансови отчети на Евросистемата са достъпни на всички официални езици на ЕС¹. Годишният доклад на ЕЦБ и всеки трети брой на „Месечен бюлетин“ също се публикуват в пълен обем на официалните езици на ЕС². Докладът за сближаване е достъпен изцяло или в съкратен вид на всички официални езици на ЕС³. За целите на отчетността и прозрачността ЕЦБ публикува и други материали в допълнение към задължителните издания на някои или на всички официални езици, по-конкретно прессъобщения относно решения по паричната политика, макроикономически

прогнози на експертите си⁴ и политически становища и информационни материали по въпроси с обществена значимост. Подготовката, публикуването и разпространяването на основните издания на ЕЦБ на отделните езици се осъществяват в тясно сътрудничество с националните централни банки.

1 С изключение на ирландския език, за който на равнище ЕС е в сила дерогация.

2 С изключение на ирландския (с дерогация за ЕС) и малтийския език (по споразумение с централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) след отмяната на временната му дерогация за ЕС през май 2007 г.).

3 Виж бел. 2.

4 Прогнози на експертите на ЕЦБ от септември 2004 г. насам и прогнози на експертите от Евросистемата от декември 2000 г. насам.

2 КОМУНИКАЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

ЕЦБ насочва посланията си към различни обществени групи, като финансови експерти, средства за масово осведомяване, правителства, парламенти и широката общественост, които са запознати в различна степен с финансовите и икономическите въпроси. Ето защо нейните правомощия и решения се разясняват с помощта на широк кръг комуникационни инструменти и дейности, които, за да бъдат възможно най-ефикасни, непрекъснато се усъвършенстват с оглед на различната аудитория, комуникационна среда и потребности.

ЕЦБ публикува редица изследвания и доклади, като „Годишния доклад“, в който се прави преглед на дейностите на ЕЦБ през предходната година и така ЕЦБ изпълнява изискването за отчетност за своите действия. „Месечният бюлетин“ представя текущи актуализирани оценки на ЕЦБ за икономическото и паричното развитие, както и подробна информация за решенията ѝ, а „Прегледът на финансовата стабилност“ прави оценка на стабилността на финансовата система на еврозоната с оглед на способността ѝ да абсорбира неблагоприятни шокове. ЕЦБ предоставя богат набор от статистически данни най-вече чрез Статистическата база данни и интерактивни графики (на диалогов принцип) в уебсайта на ЕЦБ, както и в отпечатваните месечни издания на „Кратки статистически справочник“.

Всички членове на Управителния съвет на ЕЦБ пряко допринасят за задълбочаване познанията на широката общественост за задачите и политиката на Евросистемата, като се изказват пред Европейския парламент и пред националните парламенти, държат публични речи и дават интервюта за средствата за масово осведомяване. Президентът и другите членове на Изпълнителния съвет на ЕЦБ се изказват пред Европейския парламент – общо седем пъти през 2009 г. (за повече информация виж глава 5). През годината те изнасят над 260 речи пред разнообразна аудитория,

дават близо 200 интервюта в медиите и публикуват статии в научна периодика, списания и вестници.

Националните централни банки от еврозоната играят важна роля за оповестяването на национално равнище на информация за Евросистемата и на послания към широката общественост и заинтересованите страни. Те насочват своите послания към представители на различни националности и географски региони на техните родни езици и в естествената им среда.

През 2009 г. ЕЦБ организира, самостоятелно или със съдействието на централните банки на държави от ЕС, Европейската комисия, Европейския журналистически център и други публични органи или фондации, 13 семинара с цел задълбочаване на знанията и разбирането на представители на международни и национални средства за масово осведомяване.

През 2009 г. ЕЦБ посреща близо 14 000 посетители в централата си във Франкфурт. Те получават информация от първоизточника под формата на презентации, изнесени от експерти и служители на ръководни длъжности в ЕЦБ.

Всички материали, издадени от ЕЦБ, както и разнообразните извършвани от нея дейности, са публикувани в нейния уебсайт. През 2009 г. уебсайтът е посетен 25 милиона пъти (с 38% повече посещения от предходната година), като са прочетени 157 милиона страници и са изтеглени 45 милиона документи.

През 2009 г. ЕЦБ отговаря на около 100 000 запитвания от обществеността (при 60 000 през 2008 г.) по редица въпроси, свързани с нейните дейности, политика и решения.

Комуникационните дейности на ЕЦБ през 2009 г. целят най-вече да обясняват събитията и последиците от световната

финансова и икономическа криза, както и мерките, предприемани от ЕЦБ и Евросистемата. Преобладаваща част от публичните изказвания на членовете на Изпълнителния съвет засягат този въпрос. Това е и доминираща тема при исканията за информация и въпросите, получавани от пресата, обществеността и посетителите в ЕЦБ. Разработването на специални проекти, свързани с платежната система и пазарната инфраструктура – Единната зона за плащания в евро (СЕПА) и ТАРГЕТ2 – ценни книжа, – изисква допълнително целенасочено информиране.

В рамките на честванията по случай десетгодишнината на еврото се провежда симпозиум под наслов „Бъдещето на Европа – мнения на основоположниците“, на който са поканени бившият президент на Франция Валери Жискар д’Естен и бившият канцлер на Германия Хелмут Кол, за да споделят опита и вижданията си за създаването на единната валута и за бъдещото развитие. В симпозиума участват гости от цял свят, представители на бизнеса и медиите, както и студенти. Освен това е организирана и конференция „10 години европейски паричен съюз: правна гледна точка“, на която 135 юристи от централни банки, министерства на финансите, регионални организации и представители на научните среди обсъждат правните аспекти на функционирането на Евросистемата и ЕСЦБ.

Дните на културата на ЕЦБ през 2009 г. са организирани съвместно с централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*) и са посветени на Румъния. Инициативата за организиране на дни на културата е подета през 2003 г. с цел всяка година гражданите на Франкфурт да могат да се запознаят със самобитната култура на една от държавите – членки на ЕС. През 2009 г. програмата включва 24 събития, посетени от около 6000 души.



Гросмарктхале като действаща борса за търговия на едро; на запад в дъното е центърът на града (2002 г.).

**ИНСТИТУЦИОННА РАМКА,
ОРГАНИЗАЦИОННА
СТРУКТУРА И ГОДИШЕН
ОТЧЕТ**

I ОРГАНИ ЗА ВЗЕМАНЕ НА РЕШЕНИЯ И АДМИНИСТРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ

I.1 ЕВРОСИСТЕМА И ЕВРОПЕЙСКА СИСТЕМА НА ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ



Евросистемата е системата от централни банки на еврозоната. Тя включва ЕЦБ и националните централни банки (НЦБ) на държавите – членки на ЕС, чиято парична единица е еврото (от 1 януари 2009 г. техният брой е 16). Терминът „Евросистема“ е залегнал в Договора от Лисабон¹. Управителният съвет приема този термин преди влизането в сила на Договора, за да улесни разбирането за структурата на дейността на централните банки в еврозоната. Терминът, който подчертава единната същност, работата в екип и сътрудничеството между всички нейни членове, вече е широко използван.

ЕСЦБ се състои от ЕЦБ и националните централни банки (НЦБ) на всички 27 държави – членки на ЕС, т.е. тя включва и НЦБ на държавите-членки, които още не са приели еврото.

Като сърцевина на Евросистемата и ЕЦБ Европейската централна банка гарантира, че операциите, представляващи част от задачите на ЕСЦБ, се провеждат чрез дейностите, които тя извършва сама или чрез

¹ За допълнителна информация относно Договора от Лисабон виж раздел 1.2 в глава 4.

националните централни банки, към които ЕЦБ следва да се обръща в степента, в която това се приема за възможно и уместно. Изпълнителният съвет провежда паричната политика в съответствие с насоките и решенията, приети от Управителния съвет. Той дава необходимите инструкции на НЦБ. Съгласно нормите на международното публично право ЕЦБ притежава юридическа правосубектност. След влизането в сила на Договора от Лисабон ЕЦБ вече е институция на Европейския съюз. Институционните характеристики на ЕЦБ обаче остават непроменени².

Всяка национална централна банка притежава юридическа правосубектност съгласно правото на съответната държава. НЦБ от еврозоната, които са неразделна част от Евросистемата, изпълняват поверените на Евросистемата задачи съобразно приетите от органите за вземане на решения на ЕЦБ правила. Националните централни банки също допринасят за работата на Евросистемата и ЕСЦБ, като участват в комитетите на Евросистемата/ЕСЦБ (виж раздел 1.5 в настоящата глава). На своя отговорност могат да изпълняват функции, които не се отнасят до Евросистемата, освен ако Управителният съвет сметне, че подобни функции противоречат на целите и задачите на Евросистемата.

Евросистемата и ЕСЦБ се ръководят от органите за вземане на решения на ЕЦБ – Управителния съвет и Изпълнителния съвет. Генералният съвет е създаден като трети орган за вземане на решения на ЕЦБ, който ще функционира, докато има държави – членки на ЕС, които не са приели еврото. Функционирането на органите за вземане на решения е определено в Договора, Устава на ЕСЦБ и съответните процедурни правилници³. Процесът на вземане на решения в Евросистемата и ЕСЦБ е централизиран. Въпреки това обаче ЕЦБ и националните централни банки в еврозоната съвместно допринасят в стратегически и оперативен

план за постигането на общите цели на Евросистемата, съблюдавайки принципа на децентрализация съгласно Устава на ЕСЦБ.

1.2 УПРАВИТЕЛЕН СЪВЕТ

Управителният съвет се състои от членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ и от управителите на националните централни банки на държавите-членки, приели еврото. Основните му отговорности, както са залегнали в Договора, са:

- да приема насоки и да взема необходимите решения за осигуряване изпълнението на задачите, възложени на Евросистемата;
- да формулира паричната политика на еврозоната, включително, когато е необходимо, решения, свързани с междинните цели на паричната политика, основните лихвени проценти и осигуряване на резервите на Евросистемата, както и да определя насоките, необходими за тяхното прилагане.

По правило Управителният съвет заседава два пъти месечно в сградата на ЕЦБ във Франкфурт на Майн, Германия. На първото в месеца заседание наред с другите задачи се извършва задълбочена оценка на тенденциите в паричната и икономическата област и се вземат съответните решения, докато на второто заседание обикновено се разглеждат въпроси, свързани с други задачи и отговорности на ЕЦБ и Евросистемата.

2 За допълнителна информация относно разпоредбите на Договора от Лисабон, засягащи ЕСЦБ, виж раздел 1.2 в глава 4.

3 За Процедурния правилник на ЕЦБ виж Решение ЕЦБ/2004/2 от 19 февруари 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на ЕЦБ, ОВ L 80, 18.3.2004 г., с. 33; изменено с Решение ЕЦБ/2009/5 от 19 март 2009 г., ОВ L 100, 18.4.2009 г., с. 10; Решение ЕЦБ/2004/12 от 17 юни 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на Генералния съвет на ЕЦБ, ОВ L 230, 30.6.2004 г., с. 61; и Решение ЕЦБ/1999/7 от 12 октомври 1999 г. относно Процедурния правилник на Изпълнителния съвет на ЕЦБ, ОВ L 314, 8.12.1999 г., с. 34. Тези правилници можете да намерите и в уебсайта на ЕЦБ.

През 2009 г. се провеждат две заседания извън Франкфурт. Едното е в Люксембург с домакин централната банка на Люксембург (*Banque centrale du Luxembourg*), а другото във Венеция с домакин централната банка на Италия (*Banca d'Italia*). Освен тези заседания Управителният съвет може да провежда срещи и чрез телеконферендна връзка или да взема решения посредством писмена процедура.

При вземането на решения относно паричната политика и други задачи на ЕЦБ и Евросистемата членовете на Управителния съвет действат не като представители на съответните държави, а като напълно независими лица. Това намира отражение в принципа „един член – един глас“, прилаган в Управителния съвет. На 18 декември 2008 г. Управителният съвет взема решение да продължи да прилага съществуващия режим на гласуване⁴ и да въведе ротационния принцип едва когато броят на управителите в Управителния съвет надхвърли 18. На 19 март 2009 г. Управителният съвет приема правен акт, който обхваща всички аспекти от прилагането на ротационната система, като реда, периода и честотата на ротация, и съдържа необходимите изменения на Процедурния правилник⁵. Правният акт ще влезе в сила, когато започне да се прилага ротационният принцип.

4 Съгласно член 10.2 от Устава на ЕСЦБ броят на управителите с право на глас е ограничен до 15, но се предвижда и възможност Управителният съвет да отложи въвеждането на ротационна система до момента, когато броят на управителите надхвърли 18.

5 Решение ЕЦБ/2009/5 за изменение на Решение ЕЦБ/2004/2 от 19 февруари 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на Европейската централна банка, ОВ L 100, 18.4.2009 г., с. 10. За подробно описание на условията за прилагане на ротационния принцип виж статията „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB“, „Месечен бюлетин“ на ЕЦБ, юли 2009 г.

УПРАВИТЕЛЕН СЪВЕТ



Жан-Клод Трише

Президент на ЕЦБ

Лукас Д. Пападемос

Вицепрезидент на ЕЦБ

Лоренцо Бини Смаги

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Майкъл Бонело

Управител на централната банка на Малта
(*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*)

Витор Констанцио

Управител на централната банка на Португалия
(*Banco de Portugal*)

Марио Драги

Управител на централната банка на Италия
(*Banca d'Italia*)

Мигел Фернандес Ордонес

Управител на централната банка на Испания
(*Banco de España*)

Хосе Мануел Гонсалес-Парамо

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Патрик Хонахън

Управител на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия
(*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*)

(от 26 септември 2009 г.)

Джон Хърли

Управител на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия
(*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*)

(до 24 септември 2009 г.)

Марко Кранец

Управител на централната банка на Словения
(*Banka Slovenije*)

Ерки Лийканен

Управител на централната банка на Финландия
(*Suomen Pankki – Finlands Bank*)

Ив Мерш

Управител на централната банка на Люксембург
(*Banque centrale du Luxembourg*)

Евалд Новотни

Управител на централната банка на Австрия
(*Oesterreichische Nationalbank*)

Кристиан Ноайе

Управител на централната банка на Франция
(*Banque de France*)

Атанасиос Орфанидис

Управител на централната банка на Кипър
(*Central Bank of Cyprus*)

Георгиос А. Провопулос

Управител на централната банка на Гърция
(*Bank of Greece*)

Ги Каден

Управител на централната банка на Белгия
(*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*)

Иван Шрамко

Управител на централната банка на Словакия
(*Národná banka Slovenska*)

Юрген Щарк

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Гертруде Тумпел-Гугерел

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Аксел А. Вебер

Президент на централната банка на Германия
(*Deutsche Bundesbank*)

Ноут Велинк

Президент на централната банка на Нидерландия
(*De Nederlandsche Bank*)

На преден план

(от ляво на дясно):

Марко Кранец, Евалд Новотни, Ив Мерш, Лукас Д. Пападемос, Жан-Клод Трише, Гертруде Тумпел-Гугерел, Витор Констанцио, Майкъл Бонело

В средата

(от ляво на дясно):

Патрик Хонахън, Георгиос Провопулос, Хосе Мануел Гонсалес-Парамо, Мигел Фернандес Ордонес, Атанасиос Орфанидис, Ги Каден

На заден план

(от ляво на дясно):

Юрген Щарк, Ерки Лийканен, Аксел Вебер, Лоренцо Бини Смаги, Кристиан Ноайе, Иван Шрамко

Бележка: Марио Драги и Ноут Велинк не са присъствали при заснемането на фотографията.

1.3 ИЗПЪЛНИТЕЛЕН СЪВЕТ

Изпълнителният съвет включва президента и вицепрезидента на ЕЦБ и още четирима членове, назначени с общото съгласие⁶ на държавните или правителствените ръководители на държавите – членки на ЕС, приели еврото. Основните отговорности на Изпълнителния съвет, заседаващ веднъж седмично, са:

- да подготвя срещите на Управителния съвет;
- да прилага паричната политика на еврозоната в съответствие с насоките и решенията на Управителния съвет и във връзка с това да дава необходимите указания на НЦБ от еврозоната;
- да ръководи текущата дейност на ЕЦБ;

- да упражнява определени правомощия, делегирани му от Управителния съвет, включително такива с регулаторен характер.

По въпроси, свързани с управлението на ЕЦБ, с планирането на дейностите и със съставянето на годишния бюджет, дейността на Изпълнителния съвет се подпомага от Комитета по управление. Комитетът по управление се състои от един член на Изпълнителния съвет, който изпълнява функцията на председател, и определен брой ръководители с висок ранг.

⁶ С влизането в сила на Договора от Лисабон членовете на Изпълнителния съвет се назначават от Европейския съвет с квалифицирано мнозинство след консултации с Европейския парламент и ЕЦБ. Процедурата е в съответствие с установените процедури за други ключови политически позиции в институциите на ЕС.

На заден план

(от ляво на дясно):

Юрген Щарк,
Хосе Мануел Гонсалес-Парамо,
Лоренцо Бини Смаги

На преден план

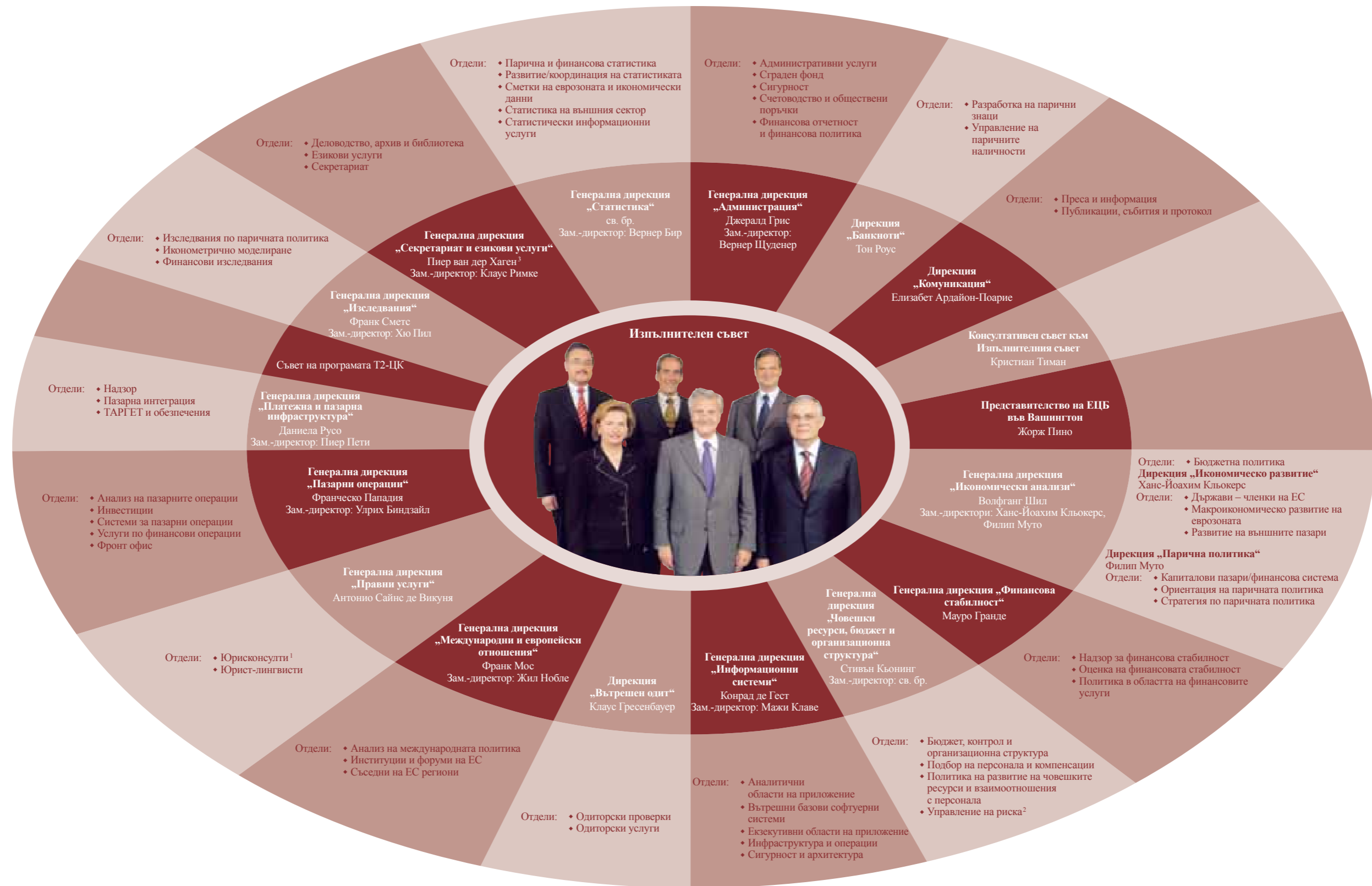
(от ляво на дясно):

Гертруде Тумпел-Гугерел,
Жан-Клод Трише,
Лукас Д. Пападемос



Жан-Клод Трише
Президент на ЕЦБ
Лукас Д. Пападемос
Вицепрезидент на ЕЦБ
Лоренцо Бини Смаги
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Хосе Мануел Гонсалес-Парамо
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ
Юрген Щарк
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ
Гертруде Тумпел-Гугерел
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ



¹ Включва функции по защита на данните.
² Отчита се пряко пред Исполнителния съвет.
³ Секретар на Исполнителния съвет, Управителния съвет и Генералния съвет.

Исполнителен съвет

На заден план (от ляво на дясно): Юрген Шарк, Хосе Мануел Гонсалес-Парамо, Лоренцо Бини Смаги
 На преден план (от ляво на дясно): Гертруде Тумпел-Гутерел, Жан-Клод Трише (президент), Лукас Д. Пападемос (вицепрезидент)

1.4 ГЕНЕРАЛЕН СЪВЕТ

Генералният съвет се състои от президента и вицепрезидента на ЕЦБ и от управителите на националните централни банки на всички 27 държави – членки на ЕС. Той осъществява

главно задачите, наследени от Европейския паричен институт, които следва да се изпълняват от ЕЦБ поради факта, че още не всички държави-членки са приели еврото. През 2009 г. се провеждат четири заседания на Генералния съвет.

На преден план

(от ляво на дясно):

Майкъл Бонело, Евалд Новотни, Ив Мерш, Лукас Д. Пападемос, Жан-Клод Трише, Мървин Кинг, Витор Констанцио, Марко Кранец

В средата

(от ляво на дясно):

Андраш Шимор, Патрик Хонахън, Георгиос Провопулос, Атанасиос Орфанидис, Мигел Фернандес Ордонес, Иван Шрамко, Андрес Липсток

На заден план

(от ляво на дясно):

Илмар Римшевич, Иван Искров, Ерки Лийканен, Нилс Бернщайн, Аксел Вебер, Кристиан Ноайе, Ги Каден, Зденек Тюма, Рейнолдиус Шаркинас



Жан-Клод Трише

Президент на ЕЦБ

Лукас Д. Пападемос

Вицепрезидент на ЕЦБ

Нилс Бернщайн

Управител на централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*)

Майкъл Бонело

Управител на централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*)

Витор Констанцио

Управител на централната банка на Португалия (*Banco de Portugal*)

Марио Драги

Управител на централната банка на Италия (*Banca d'Italia*)

Мигел Фернандес Ордонес

Управител на централната банка на Испания (*Banco de España*)

Патрик Хонахън

Управител на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*)

(от 26 септември 2009 г.)

Джон Хърли

Управител на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*)

(до 24 септември 2009 г.)

Стефан Ингвес

Управител на централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*)

Мугур Константин Изареску

Управител на централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*)

Иван Искров

Управител на Българската народна банка

Мървин Кинг

Управител на централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*)

Марко Кранец

Управител на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*)

Ерки Лийканен

Управител на централната банка на Финландия (*Suomen Pankki – Finlands Bank*)

Андрес Липсток

Управител на централната банка на Естония (*Eesti Pank*)

Забележка: Марио Драги, Стефан Ингвес, Мугур Константин Изареску, Славомир Кржишек и Ноут Велинк не са присъствали при заснемането на фотографията.

Ив Мерш

Управител на централната банка на Люксембург (*Banque centrale du Luxembourg*)

Евалд Новотни

Управител на централната банка на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*)

Кристиан Ноайе

Управител на централната банка на Франция (*Banque de France*)

Атанасиос Орфанидис

Управител на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*)

Георгиос А. Провопулос

Управител на централната банка на Гърция (*Bank of Greece*)

Ги Каден

Управител на централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*)

Илмар Римшевич

Управител на централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*)

Рейнолдиус Шаркинас

Председател на Борда на централната банка на Литва (*Lietuvos bankas*)

Андраш Шимор

Управител на централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*)

Славомир Кржипек

Президент на централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*)

Иван Шрамко

Управител на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*)

Зденек Тюма

Управител на централната банка на Чехия (*Česká národní banka*)

Аксел А. Вебер

Президент на централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*)

Ноут Велинк

Президент на централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*)

1.5 КОМИТЕТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА/ЕСЦБ, БЮДЖЕТЕН КОМИТЕТ, КОНФЕРЕНЦИЯ ЗА ЧОВЕШКИТЕ РЕСУРСИ И КООРДИНАЦИОНЕН КОМИТЕТ ПО ИНФОРМАЦИОННИ ТЕХНОЛОГИИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА



Комитетите на Евросистемата/ЕСЦБ продължават да играят съществена роля, като подпомагат органите за вземане на решения на ЕЦБ при изпълнението на техните задачи. По искане на Управителния съвет и на Изпълнителния съвет комитетите осигуряват необходимата информация в своите сфери на компетентност и подпомагат процеса на вземане на решения. Членството в комитетите обикновено е ограничено до представители на националните централни банки от Евросистемата. Независимо от това националните централни банки на държавите-членки, които още не са приели еврото, участват в срещите на комитетите в случаите, когато се обсъждат въпроси в сферата на компетентност на Генералния съвет. Когато е необходимо, може да бъдат канени и други компетентни

органи, например националните органи за банков надзор – на срещи на Комитета за банков надзор. Към 31 декември 2009 г. в съответствие с чл. 9.1 от Процедурния правилник на ЕЦБ са създадени 13 комитета на Евросистемата/ЕСЦБ.

Бюджетният комитет, създаден съгласно чл. 15 от Процедурния правилник, подпомага дейността на Управителния съвет по въпроси, свързани с бюджета на ЕЦБ.

Конференцията за човешките ресурси е създадена през 2005 г. в съответствие с чл. 9а от Процедурния правилник като форум за обмяна на опит, експертни становища и информация между централните банки от Евросистемата/ЕСЦБ в сферата на управлението на човешките ресурси.

Координационният комитет по информационни технологии на Евросистемата е създаден през 2007 г. от Управителния съвет с основна задача да координира постъпателното усъвършенстване при използването на информационните технологии в рамките на Евросистемата в съответствие със заявената ѝ мисия и с организационните ѝ принципи, насочени към постигане в нейните рамки на взаимодействие и извличане на печалби от ефективността на разходите посредством реализиране на икономии от мащаба.

1.6 АДМИНИСТРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

Освен органите за вземане на решения административното управление на ЕЦБ включва и редица други нива на външен и вътрешен контрол, три кодекса на поведение и правила относно публичния достъп до документи на ЕЦБ.

ВЪНШНИ НИВА НА КОНТРОЛ

Уставът на ЕСЦБ предвижда две нива на контрол – външен одитор, назначен да извършва одит на годишните отчети на ЕЦБ (чл. 27.1 от Устава на ЕСЦБ), и Европейска сметна палата, която проверява ефективността на управлението на ЕЦБ (чл. 27.2). Годишният доклад на Европейската сметна палата заедно с отговора на ЕЦБ се публикуват в уебсайта на ЕЦБ и в „Официален вестник на Европейския съюз“. С цел засилване на общественото доверие по отношение независимостта на външния одитор на ЕЦБ се прилага принципът на ротация на одиторските фирми⁷. Добрите практики за подбор и пълномощията на външните одитори, публикувани в уебсайта на ЕЦБ, представляват първокласни указания за всяка централна банка от Евросистемата при избора на външни одитори и при определянето на техните правомощия. Тези практики дават и възможност на Управителния съвет да формулира препоръките си към Съвета на ЕС на базата на хармонизирани,

последователни и прозрачни критерии за подбор.

ВЪТРЕШНИ НИВА НА КОНТРОЛ

Системата за вътрешен контрол на ЕЦБ е изградена въз основа на подход, според който всяко структурно звено (сектор, отдел, дирекция или генерална дирекция) носи отговорност за управлението на поемания от него риск, за контрола и за ефикасността и ефективността на работата си. Всяко структурно звено прилага процедури за оперативен контрол в своята сфера на отговорност в съответствие с предварително определен от Изпълнителния съвет толеранс (допустим диапазон) на риска. Например съществува набор от правила и процедури, известен като „китайската стена“, за опазване на вътрешната информация, създавана в отговорните за паричната политика звена, от достъп до сферите, отговорни за управлението на чуждестранните резерви на ЕЦБ и за портфейла от собствени средства на банката.

През 2009 г. ЕЦБ усъвършенства допълнително подхода си за управление на операционните рискове и привежда неговата концепция в съответствие с концепцията за изпълнение на задачите и дейностите на Евросистемата, която ЕЦБ и НЦБ от еврозоната започват през годината да прилагат. Освен това е извършен цялостен анализ, при който е идентифициран, оценен и отчетен рискът за операциите в сферите на дейност на ЕЦБ. ЕЦБ редовно проверява своя механизъм за непрекъсваемост на работния процес и взема мерки за засилване на устойчивостта му в случай на пандемия. Управителният съвет одобри внедряването на рамката за непрекъсваемост на работния процес на Евросистемата, което ще започне през 2010 г.

7 След приключването на проведената тръжна процедура и в съответствие със съгласуваната практика за ротация на одиторските фирми за външен одитор на ЕЦБ за финансовите 2008–2012 г. е назначена *PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft*.

Независимо от системата на ЕЦБ за вътрешен контрол и наблюдение на риска задачите по одита се изпълняват от дирекция „Вътрешен одит“ под прекия контрол на Изпълнителния съвет. В съответствие със задълженията, залегнали в Хартата на одиторите на ЕЦБ⁸, вътрешните одитори на ЕЦБ изготвят независими и обективни потвърждения и препоръки, използвайки системен подход при оценяването и повишавайки ефикасността при управлението на риска, контрола и процеса на управление. Дейността по вътрешния одит на ЕЦБ е в съответствие с Международните стандарти за професионалната практика по вътрешен одит на Института на вътрешните одитори.

Комитетът на вътрешните одитори към Евросистемата/ЕСЦБ, който включва ръководителите на вътрешния одит на ЕЦБ и на националните централни банки, е отговорен за координирането на одита на съвместните проекти и на операционните системи на Евросистемата/ЕСЦБ.

Комитетът за одит на ЕЦБ подобрява административното управление на ЕЦБ и на Евросистемата като цяло. Той се състои от трима членове на Управителния съвет и се председателства от Ерки Лийканен, управител на централната банка на Финландия (*Suomen Pankki – Finlands Bank*), който заема поста през октомври 2009 г. след пенсионирането на Джон Хърли, управител на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*).

КОДЕКСИ НА ПОВЕДЕНИЕ

В ЕЦБ са установени три кодекса на поведение, които се отнасят за органите за вземане на решения и за служителите⁹. Първият е на членовете на Управителния съвет и отразява тяхната отговорност за опазване на интегритета и репутацията на Евросистемата и за поддържане ефикасността на извършваните от нея операции¹⁰. В него се дават насоки и се очертават етичните норми, които членовете на Управителния съвет

и техните заместници трябва да спазват при изпълняването на функциите си като членове на Управителния съвет. Освен това Управителният съвет е назначил съветник, който да напътства неговите членове по някои аспекти на професионалното поведение. Вторият е Кодексът на поведение в ЕЦБ, който очертава основните насоки и еталона за поведение на персонала на ЕЦБ и на членовете на Изпълнителния съвет, като от всеки от тях се очаква да спазва висок стандарт на професионална етика при изпълнение на задълженията си¹¹. В съответствие със залегналите в Кодекса на поведение правила срещу търговията с вътрешна информация на служителите на ЕЦБ и на членовете на Изпълнителния съвет се забранява да се възползват от вътрешна информация при извършване на частна финансова дейност на свой риск и за своя сметка или на риск и за сметка на трето лице¹². Третият кодекс е Допълнителен кодекс за етичните критерии, предназначен за членовете на Изпълнителния съвет¹³. Този кодекс допълва другите два, развивайки по-нататък режима от етични правила, приложим спрямо членовете на Изпълнителния съвет. За да се гарантира последователното тълкуване на тези правила, Изпълнителният съвет е назначил съветник по етичните въпроси. Етичните правила, приложими спрямо персонала на ЕЦБ, дефинирани понастоящем в Условието за наемане на работа, Правилника за персонала и Кодекса на поведение, са в процес на

8 С цел засилване на прозрачността на споразумението за одит, действащо в ЕЦБ, тази харта е публикувана в уебсайта на ЕЦБ.

9 За информация относно Кодекса на поведение на Съвета за програмата Т2-ЦК виж раздел 2.2 в глава 2.

10 Виж Кодекс на поведение на членовете на Управителния съвет, ОВ С 123, 24.5.2002 г., с. 9, изменен, ОВ С 10, 16.1.2007 г., с. 6, и уебсайта на ЕЦБ.

11 Виж Кодекс на поведение на ЕЦБ в съответствие с чл. 11.3 от Процедурния правилник на ЕЦБ, ОВ С 76, 8.3.2001 г., с. 12, и уебсайта на ЕЦБ.

12 Виж част 1.2 от Правилника за персонала на ЕЦБ, който съдържа правила за професионалната етика и професионалната тайна, ОВ С 92, 16.4.2004 г., с. 31, и уебсайта на ЕЦБ.

13 Виж Допълнителен кодекс за етичните критерии, които членовете на Изпълнителния съвет трябва да съблюдават, ОВ С 230, 23.9.2006 г., с. 46, и уебсайта на ЕЦБ.

усъвършенстване и консолидиране в нова етична рамка.

МЕРКИ ЗА БОРБА С ИЗМАМИТЕ

През 1999 г. Европейският парламент и Съветът на ЕС приемат регламент¹⁴, за да засилят борбата с измамите, корупцията и всякакви други незаконни действия, увреждащи финансовите интереси на Европейските общности. Наред с другото при подозрение за измама в институциите, органите, службите и агенциите на ЕС регламентът дава възможност за провеждане от Европейската служба за борба с измамите (ОЛАФ) на вътрешно разследване.

Регламентът за ОЛАФ предвижда всяка от горепосочените институции, органи, служби и агенции на Общността да приеме решения, за да може ОЛАФ да извършва своите разследвания във всяка една от тях. През юни 2004 г. Управителният съвет взема решение¹⁵, в сила от 1 юли 2004 г., относно сроковете и условията за извършване от ОЛАФ на разследвания в ЕЦБ.

ВЪТРЕШНА ПРОГРАМА НА ЕЦБ ЗА БОРБА СРЕЩУ ИЗПИРАНЕТО НА ПАРИ/ФИНАНСИРАНЕТО НА ТЕРОРИЗМА

През 2007 г. ЕЦБ установява своята вътрешна схема за борба срещу изпирането на пари и финансирането на тероризма. Разпоредбите за мерките срещу изпирането на пари и финансирането на тероризма се изготвят в съответствие с 40-те препоръки и с 9-те специални препоръки на Оперативната група за финансови действия (*Financial Action Task Force, FATF*), доколкото са приложими към операциите на ЕЦБ. Рисковете, свързани с изпирането на пари и финансирането на тероризма за всички съответни дейности на ЕЦБ се установяват, разглеждат и анализират посредством функция за проверка на съответствието в рамките на ЕЦБ. По-специално осигуряването на съответствие със законодателството, приложимо в областта на мерките за борба срещу изпирането на пари и финансирането на тероризма, е част от процеса на оценяване и осъществяване на контрол във връзка

с допустимостта на контрагентите на ЕЦБ. На този фон особено внимание се отделя на ограничителните мерки, приети от ЕС, и публичните изявления на Оперативната група за финансови действия. Рамката на ЕЦБ за борба срещу изпирането на пари и финансирането на тероризма се допълва от вътрешна система за отчетност, като по този начин се гарантира, че цялата необходима информация се събира методично и своевременно се предава на Изпълнителния съвет.

ДОСТЪП НА ОБЩЕСТВЕННОСТТА ДО ДОКУМЕНТИ НА ЕЦБ

Решението на ЕЦБ за публичен достъп до документи на ЕЦБ¹⁶, прието през март 2004 г., е в съответствие със задачите и стандартите, прилагани от други институции и органи на ЕС по отношение на достъпа на обществеността до техни документи. Това решение засилва прозрачността, като в същото време отчита независимостта на ЕЦБ и на НЦБ и гарантира поверителността по отделни въпроси, характерни за изпълнението на задачите на ЕЦБ¹⁷.

През 2009 г. броят на молбите за публичен достъп остава ограничен.

14 Регламент (ЕО) № 1073/1999 на Европейския парламент и на Съвета от 25 май 1999 г. относно разследванията, провеждани от Европейската служба за борба с измамите (ОЛАФ), ОВ L 136, 31.5.1999 г., с. 1.

15 Решение ЕЦБ/2004/11 относно сроковете и условията за извършване на разследвания от страна на Европейската служба за борба с измамите в ЕЦБ във връзка с предотвратяване на измами, корупция и всякакви други незаконни действия, увреждащи финансовите интереси на Европейските общности, и за изменение на условията за наемане на работа на персонала на ЕЦБ, ОВ L 230, 30.6.2004 г., с. 56. Решението е прието в отговор на решение на Европейския съд от 10 юли 2003 г. по Дело 11/00 Комисията срещу ЕЦБ, Европейски съд, ECR I-7147.

16 Решение ЕЦБ/2004/3 относно публичния достъп до документите на Европейската централна банка, ОВ L 80, 18.3.2004 г., с. 42.

17 В съответствие с поетия от ЕЦБ ангажимент за откритост и прозрачност в нейния уебсайт е добавен нов раздел „Архив“, който осигурява достъп до документи с исторически характер.

2 ОРГАНИЗАЦИОННО РАЗВИТИЕ

2.1 УПРАВЛЕНИЕ НА ЧОВЕШКИТЕ РЕСУРСИ

През 2009 г. ЕЦБ продължава да провежда и да развива политиката по управлението на човешките ресурси в четири области: корпоративна култура, набиране на персонал, професионално развитие и условия на труд.

КОРПОРАТИВНА КУЛТУРА

През 2009 г. процесите, свързани с корпоративната култура на ЕЦБ, са насочени към многообразието и професионалната етика. Предприети са редица начинания в областта на управленските практики по отношение на многообразието, например дискусиите на специалната работна група по въпроси на многообразието във връзка с половата принадлежност – първия посветен на това форум, в който участва целият персонал – и създаването на вътрешна проектна група по тези проблеми, чиято цел е да се постигне общо за ЕЦБ разбиране за многообразието във връзка с половата принадлежност и да се осъществяват редица инициативи в тази област. За да се постигне по-нататъшно усъвършенстване на етичната рамка на ЕЦБ, са осъвременени правилата за етично поведение, като в уебсайта на ЕЦБ те са обединени в общ раздел, така че на служителите да бъдат осигурени по-ясни и последователни указания относно етичните стандарти, към които следва да се придържат.

НАБИРАНЕ НА ПЕРСОНАЛ

На 31 декември 2009 г. действителният брой щатни работни места, приравнени към пълен работен ден и заети по трудови договори с ЕЦБ, е 1563 (при същия брой на 31 декември 2008 г.). Набирането на външен персонал за попълване на постоянните работни места се извършва на принципа на сключването на срочни договори, които може да бъдат преоформяни в безсрочни след преразглеждане, при което се вземат предвид някои организационни съображения и индивидуалните резултати от труда на служителите. През 2009 г. са назначени общо 64 служители на срочни трудови договори, а 27 служители със срочни или постоянни трудови договори напускат

през 2009 г. ЕЦБ (45 през 2008 г.). През 2009 г. 131 служители са назначени с краткосрочни договори (в допълнение към някои, чиито договори са продължени от 2008 г.), за да заместят служители, които отсъстват за период, по-малък от година, а срокът на 111 краткосрочни договора изтича в рамките на годината.

Европейската централна банка предлага също краткосрочни договори на служители в национални централни банки и международни организации, като по този начин им дава възможност да подобрят нагласата си за екипна работа в рамките на ЕСЦБ и да осъществяват сътрудничество с международни организации. На 31 декември 2009 г. 127 служители от национални централни банки и международни организации работят в ЕЦБ по различни задания (спрямо 122 на 31 декември 2008 г.).

През септември 2009 г. за четвърти път се провежда квалификационна програма на ЕЦБ. Всеки от участниците, които са наскоро дипломирани висшисти от широк кръг специалности във водещи университети, получава назначение в две структурни звена на ротационен принцип за двегодишен период.

През 2009 г. ЕЦБ предоставя възможност за стаж на студенти и абсолвенти по икономика, статистика, бизнес администрация, право и превод, като към 31 декември в нея работят 72 стажанти. ЕЦБ отпуска и четири стипендии по изследователската стипендиантска програма „Вим Дуйзенберг“, открита за участие на изявени икономисти, както и пет стипендии за млади изследователи по линия на стипендиантската програма „Ламфалуси“.

ПРОФЕСИОНАЛНО РАЗВИТИЕ

Мерките, свързани с насърчаването на мобилността и усъвършенстването на уменията на персонала, продължават да бъдат основен инструмент за професионалното развитие в ЕЦБ.

Политиката на ЕЦБ за вътрешна мобилност, която насърчава служителите на всеки пет години да сменят заеманите от тях позиции, продължава да дава възможност на персонала да разширява експертните си познания и да развива уменията си. Тази политика позволява на ЕЦБ да увеличава осведомеността на своите служители и да подобрява взаимодействието между различните сфери на дейност. Политиката на вътрешните конкурси в ЕЦБ има за цел да улесни още повече вътрешната мобилност, поставяйки акцент върху широката компетентност на служителите. Правилата са променени, което дава възможност всички ръководни длъжности да бъдат предлагани първо на вътрешни кандидати. През 2009 г. 196 щатни служители, включително 44 ръководни служители и съветници, са преместени временно или за дълги периоди на други позиции.

Подобно на всички централни банки в ЕСЦБ, ЕЦБ участва активно в програмата за придобиване на външен професионален опит, която е създадена от Конференцията за човешките ресурси и дава възможност на ЕЦБ да командирова служители в 27-те национални централни банки в ЕС или в международни организации (например МВФ и БМР) за период от 2 до 12 месеца. През 2009 г. 21 служители са командировавани по тази програма. В допълнение ЕЦБ разрешава на 31 служители да ползват неплатен отпуск за период до 3 години. Осем от тях получават назначение в НЦБ, международни организации или частни компании. Други използват този период на неплатен отпуск, за да продължат образованието си или за други лични цели. В края на декември 2009 г. 55 служители са в неплатен отпуск (54 през 2008 г.). Броят на служителите в отпуск за раждане и отглеждане на деца е 28 (спрямо 26 през 2008 г.).

През 2009 г. са предприети редица инициативи за оказване на подкрепа при усъвършенстване на основаващите се на ценностите на ЕЦБ лидерски умения

и управленска култура и за обучаване на управленския персонал посредством семинари и индивидуално наставничество. Обучението на ръководните кадри се съсредоточава върху наставничеството и уменията за взаимодействие, за ефективно справяне с конфликти, както и за оказване на влияние и управление на промените. Ръководният персонал участва и в годишната кампания за набиране на обратна информация от различни източници, при която преки подчинени, служители със същия ранг и специалисти от външни организации посочват областите на конкурентно предимство на ръководните кадри и сферите им за индивидуално развитие. В зависимост от резултатите от тази кампания се осигурява индивидуално наставничество.

ЕЦБ продължава да насърчава придобиването и развиването на умения и повишаването на компетентността на служителите. В ЕЦБ обучението и усъвършенстването представляват споделена отговорност на организацията, ръководните кадри и персонала. Докато ЕЦБ осигурява бюджетните средства и рамката за обучение, а ръководителите определят потребностите на служителите от обучение с оглед заеманите от тях длъжности, от персонала се изисква да предприема необходимите стъпки за своето обучение и развитие и да гарантира поддържането на експертните си познания на високо професионално равнище. Освен многобройните възможности за обучение в рамките на организацията персоналет продължава да ползва и възможностите за външно обучение, за да насочи индивидуалните си нужди от обучение в по-„техническа“ насока. Служителите ползват и възможностите за обучение, които са част от програмите на ЕСЦБ или се предлагат от НЦБ. В допълнение ЕЦБ подпомага 15 служители да придобият квалификация, която ще повиши професионалната им компетентност над изискванията за заеманата от тях длъжност.

УСЛОВИЯ НА ТРУД

Условията за работа в ЕЦБ са атрактивни и създават предпоставки за постигане на равновесие между нуждите на служителите и на организацията. Промените в условията на труд през 2009 г. са насочени към социална сигурност и баланс между професионалния и личния живот.

ЕЦБ преразглежда пенсионната програма за своите служители с цел гарантиране на дългосрочната финансова стабилност и доброто финансово управление на програмата. Социалноосигурителните вноски от страна на банката и нейните служители са увеличени съответно от 16,5% на 18% и от 4,5% на 6% от основната работна заплата. На 31 май 2009 г. съществуващият ред за пенсиониране е замразен, а от 1 юни 2009 г. се преминава към нова пенсионна програма. Правата на служителите, придобити по замразения ред за пенсиониране, се запазват, а някои негови структурни елементи, като например обичайна за ЕЦБ пенсионна възраст 65 години и възможност за по-ранно пенсиониране, остават в сила и при новата пенсионна програма.

ЕЦБ продължава да подпомага служителите си в области като грижи за децата и съвместяване на служебните и семейните задължения. Към 31 декември 2009 г. броят на служителите в отпуск за раждане и отглеждане на дете е 28 (спрямо 26 през 2008 г.). Пилотният проект за въвеждането на дистанционна работа, който започва през 2008 г., продължава и през 2009 г. Резултатите от проведеното проучване, чиято цел е установяването на предимствата и недостатъците на тази нова политика, показват, че дистанционната работа се оценява високо и от служителите, и от ръководния персонал. Предстои ЕЦБ да вземе решение за начина, по който дистанционната работа ще стане постоянен елемент от политиката ѝ за управление на човешките ресурси.

2.2 ОТНОШЕНИЯ СЪС СЛУЖИТЕЛИТЕ И СОЦИАЛЕН ДИАЛОГ

ЕЦБ оценява важноста на диалога със своите служители. През 2009 г. тя провежда консултации с представители на служителите относно трудовите възнаграждения, назначенията, условията на труд, здравето и безопасността и пенсионната реформа и продължава диалога с тях по въпроси на заетостта и по социални проблеми.

През последното тримесечие на 2009 г. се провежда дискусия с един авторитетен професионален съюз, която има за цел да разшири социалния диалог в ЕЦБ.

2.3 НОВАТА СГРАДА НА ЕЦБ

През февруари 2009 г. ЕЦБ открива нова тържна процедура за строежа на новата си сграда в източната част на Франкфурт. Строителните работи са разделени на 12 отделни тържни пакета, подразделящи се общо на 69 дяла. Търговете за първите осем пакета – конструкторски дейности, изграждане на местна инфраструктура, асансьори, фасади, покривна конструкция, системи за височинен достъп, техническо обслужване и електроинсталации, които представляват около 80% от разходите за строителството на сградата, са проведени през 2009 г. Търговете за останалите четири пакета ще бъдат проведени през 2010 г. и 2011 г.

Избраната тържна стратегия се оказва успешна, тъй като представените от големи и средни строителни компании от цяла Европа оферти за първите осем пакета се вметват в бюджета за строителни разходи в размер на около 500 млн. евро (по постоянни цени от 2005 г.).

На базата на този положителен резултат на 17 декември 2009 г. Управителният съвет взема решение да започне строителните работи през пролетта на 2010 г. Очаква се

новата сграда да бъде завършена към края на 2013 г.

От самото начало на проекта ЕЦБ прави усилия да осигури висока енергийна ефективност на новата сграда. Целта е да се постигнат равнища на потребление на енергия, които са с 30% под германските стандарти, приложими по времето, когато е издадено разрешението за строеж. Енергийният проект за новата сграда включва редица енергоспестяващи характеристики, като ефективна изолация, естествена вентилация, енергоспестяващо осветление, пречистване на дъждовната вода и използване на почвата като енергоизточник за охлаждане и отопление.

2.4 СЛУЖБА ЗА КООРДИНИРАНЕ НА ОБЩЕСТВЕНИТЕ ПОРЪЧКИ В ЕВРОСИСТЕМАТА

През 2009 г. Службата за координиране на обществените поръчки в Евросистемата ръководи дейностите в три области, които през 2008 г. са определени като потенциални възможности за съвместно възлагане на обществени поръчки: въздушен транспорт при срещите на ЕЦБ, централизирано договаряне с хотели и опаковъчни материали за банкноти. Под ръководството на Службата за координиране на обществените поръчки са извършени и три задълбочени анализа, свързани с лицензирането на хардуерни и софтуерни продукти, доставчици на пазарни данни и рейтингови агенции.

Освен това Службата за координиране на обществените поръчки продължава да обменя информация за най-добрите практики в областта на обществените поръчки, чието начало е поставено през 2008 г.

2.5 ОПАЗВАНЕ НА ОКОЛНАТА СРЕДА

През 2009 г. ЕЦБ създава Система за управление на околната среда, която е съобразена с общата концепция за опазване

на околната среда, приета от Изпълнителния съвет в края на 2007 г. Системата за управление на околната среда се основава на международно признатия стандарт *EN ISO 14001* и целта ѝ е непрекъснато подобряване на резултатите от дейността на ЕЦБ в областта на околната среда. Сертифицирането на Системата за управление на околната среда и регистрирането ѝ съгласно Регламент (ЕО) № 761/2001 на Европейския парламент и на Съвета, което ще ѝ позволи да участва в схема по управление на околната среда и одитиране, ще бъдат извършени в средата на 2010 г. Освен това е разработена програма, чиято цел е минимизиране на въздействието на дейностите на ЕЦБ върху околната среда.

2.6 УПРАВЛЕНИЕ НА ИТ-УСЛУГИТЕ

През 2009 г. е извършен стратегически преглед на дейностите на ЕЦБ в областта на информационните технологии, което довежда до оптимизиране на организационната структура на Генерална дирекция „Информационни системи“ и до създаване на стратегическа програма за информационните технологии. В нея ударението се поставя върху стратегическото им съгласуване с потребителите на ИТ-услуги, чиито нужди ще бъдат комплексно задоволявани през целия период на използването им. ЕЦБ успешно преминава първата си одитна инспекция по *ISO/IEC 20000*, която оценява управлението на ИТ-услугите, докато системата за управление разработването на ИТ-проекти е сертифицирана в съответствие със стандарт *ISO 9001:2008*.

Управлението на информационните технологии в рамките на ЕЦБ допълнително се усъвършенства с приемането от страна на ЕЦБ на политика за управление на ИТ-архитектурата и политиката за управление на ИТ-услугите под ръководството на Координационния комитет по информационни технологии на Евросистемата.

3 КОНФЕРЕНЦИЯ ЗА ЧОВЕШКИТЕ РЕСУРСИ

Дейността на Конференцията за човешките ресурси и нейната Оперативна група по обучението и развитието обхваща няколко аспекта на управлението на човешките ресурси през 2009 г. През февруари се провежда конференция по управленските въпроси на опазване на здравето на служителите, която се съсредоточава главно върху мерките за подобряването му и за намаляване на отпуските по болест. Други теми, обсъждани от Конференцията за човешките ресурси, са прилагането на знанията и управлението на краткосрочните назначения. Във връзка с последната тема Конференцията за човешките ресурси организира семинар, на който е разискван въпросът за подкрепата на служителите преди, по време на и след краткосрочните им назначения в чужбина.

С цел по-нататъшно насърчаване на мобилността и усъвършенстване на уменията на служителите в рамките на ЕСЦБ е създадена електронна брошура, която ще бъде публикувана във вътрешните сайтове на отделните централни банки.

На базата на анализа на потребностите Конференцията за човешките ресурси разработва програма за семинар, който ще бъде проведен в рамките на ЕСЦБ и ще бъде посветен на уменията за управление на проекти. Ударението в нея се поставя върху разработването на управленска методология, а също и върху необходимите за работа върху проекти лични качества. Програмата ще бъде въведена през 2010 г.

4 СОЦИАЛЕН ДИАЛОГ НА ЕСЦБ

Социалният диалог на ЕСЦБ е консултативен форум, който включва ЕЦБ и представители на служителите на централните банки от ЕСЦБ и на европейските синдикални федерации¹⁸. Целта му е да осигурява информация и да насърчава обмена на мнения по въпроси, които може да имат съществено отражение върху условията за наемане на работа в централните банки от ЕСЦБ. Тази информация се оповестява в полугодишен бюлетин и на срещи, провеждани два пъти годишно във Франкфурт.

През 2009 г. Социалният диалог на ЕСЦБ отбелязва своята десетгодишнина. Срещите са посветени на финансовия надзор и на създаването на Европейския съвет за системен риск, на въпросите, свързани със сътрудничеството и специализацията в Евросистемата, както и с ресора „информационни технологии“ на ЕСЦБ. Разгледани са и въпроси, засягащи производството и обращението на банкноти, а също и платежните системи. Представителите на служителите са информирани и за работата, извършвана от Конференцията за човешките ресурси.

Специалните заседания във връзка с производството и обращението на банкноти продължават да разрешават някои свързани с банкнотите технически въпроси преди провеждането на пленарното заседание на Социалния диалог на ЕСЦБ. Работната група по Социалния диалог на ЕСЦБ провежда през октомври нова среща, на която са обсъдени начините за усъвършенстване на взаимодействието между ЕЦБ и синдикалните федерации.

18 Постоянният комитет на синдикатите на ЕЦБ (*The Standing Committee of European Central Bank Unions, SCECBU*), Международната синдикална мрежа „Европа“ („Европа финанс“ (*Union Network International – Europa/UNI-Europa Finance*)) и Европейската федерация на синдикатите от сферата на обществените услуги (*European Federation of Public Service Unions, EPSU*).

5 ГОДИШЕН ОТЧЕТ НА ЕЦБ

ДОКЛАД НА РЪКОВОДСТВОТО ЗА ГОДИНАТА, ПРИКЛЮЧВАЩА НА 31 ДЕКЕМВРИ 2009 Г.

1 ХАРАКТЕР НА ДЕЙНОСТТА

Дейностите на ЕЦБ през 2009 г. са описани подробно в съответните глави на Годишния доклад.

2 ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ

Целите и задачите на ЕЦБ са описани в Устава на ЕСЦБ (членове 2 и 3). Обзор на изпълнението на тези цели е включен в предговора на Председателя на ЕЦБ към Годишния доклад.

3 ОСНОВНИ РЕСУРСИ, РИСКОВЕ И ПРОЦЕСИ

УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ

Информацията, свързана с управлението на ЕЦБ, е изложена в глава 7 на Годишния доклад.

ЧЛЕНОВЕ НА ИЗПЪЛНИТЕЛНИЯ СЪВЕТ

Членовете на Изпълнителния съвет се назначават измежду личности с призната репутация и професионален опит в паричната или банковата сфера с квалифицирано мнозинство на правителствата на държавите-членки на равнище държавни или правителствени ръководители по препоръка на Съвета на ЕС след консултации с Европейския парламент и Управителния съвет.

Редът и условията, при които те се назначават, се определят от Управителния съвет въз основа на предложение на комитет, съставен от трима членове, назначени от Управителния съвет, и трима членове, назначени от Съвета на ЕС.

Възнагражденията на членовете на Изпълнителния съвет са посочени в бележка 30 *Разходи за персонала* в Годишния отчет.

СЛУЖИТЕЛИ

Средният брой служители (приравнен към работни места на пълен работен

ден) в ЕЦБ¹ нарасна от 1499 през 2008 г. на 1530 през 2009 г. В края на годината служителите наброяваха 1563 души. За повече подробности виж бележка 30 *Разходи за персонала* в Годишния отчет и глава 2, раздел 7 в Годишния доклад, който също описва стратегията на ЕЦБ по отношение на човешките ресурси.

ИНВЕСТИЦИОННА ДЕЙНОСТ И УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА

Портфейлът от валутни резерви на ЕЦБ се състои от чуждестранни резервни активи, прехвърлени на ЕЦБ от НЦБ от еврозоната в съответствие с разпоредбите на член 30 от Устава на ЕСЦБ, и от дохода от тях. Той служи за финансиране на операциите на ЕЦБ на валутния пазар за целите, установени в Договора.

Портфейлът от собствени средства на ЕЦБ отразява инвестирането на а) внесения ѝ капитал, б) съответствието на провизиите срещу валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск, в) общия резервен фонд и г) натрупания досега доход от портфейла. Той има за цел да осигурява на ЕЦБ доход за покриване на нейните оперативни разходи.

Инвестиционната дейност на ЕЦБ и управлението на свързаните с нея рискове са описани по-подробно в глава 2 от Годишния доклад.

БЮДЖЕТНА ПРОЦЕДУРА

Бюджетният комитет (*BUCOM*), съставен от експерти на ЕЦБ и НЦБ от еврозоната, има основен принос в процеса на управлението на финансите на ЕЦБ. Съгласно член 15 от Процедурния правилник *BUCOM* подпомага Управителния съвет, като извършва подробна оценка на предложенията на ЕЦБ за годишния бюджет и на исканията за допълнително

¹ Не са включени служителите в неплатен отпуск. Този брой включва служители на безсрочен, срочен или краткосрочен договор и участниците в квалификационната програма на ЕЦБ за наскоро дипломирани висшисти, както и служители в отпуск по майчинство или в дългосрочен отпуск по болест.

бюджетно финансиране от страна на Изпълнителния съвет, преди да ги представи за одобрение на Управителния съвет. Разходването съобразно одобрените бюджети се наблюдава редовно от Изпълнителния съвет, който взема предвид препоръките на звеното за вътрешен контрол в ЕЦБ, и от Управителния съвет, подпомаган от *BUCOM*.

4 ФИНАНСОВИ РЕЗУЛТАТИ

ФИНАНСОВИ ОТЧЕТИ

Съгласно член 26.2 от Устава на ЕСЦБ годишните отчети на ЕЦБ се изготвят от Изпълнителния съвет в съответствие с принципите, установени от Управителния съвет. След това отчетите се одобряват от Управителния съвет и впоследствие се публикуват.

ПРОВИЗИИ СРЕЩУ ВАЛУТЕН, ЛИХВЕН, КРЕДИТЕН И СВЪРЗАН С ЦЕНАТА НА ЗЛАТОТО РИСК

Тъй като повечето активи и пасиви на ЕЦБ се подлагат на периодична преоценка по текущи пазарни обменни курсове и цени на ценните книжа, доходността на ЕЦБ се влияе силно от експозицията на валутен и, в по-малка степен, на лихвен риск. Тази експозиция на риск се дължи главно на наличностите на ЕЦБ от чуждестранни резервни активи в щатски долари, японски йени и злато, които са инвестирани предимно в лихвоносни инструменти.

Като взе предвид голямата експозиция на ЕЦБ на такива рискове и обхвата на нейните сметки за преоценка, през 2005 г. Управителният съвет взе решение да формира провизии за валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск. Управителният съвет също така реши, че тези провизии, заедно с всички суми, държани в общия резервен фонд на ЕЦБ, не могат да надвишават стойността на дяловете от капитала, внесени от НЦБ от еврозоната. През 2009 г., след създаването на програмата за изкупуване на обезпечени облигации (виж бележка 5 *Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро* в

Годишния отчет), Управителният съвет реши да разшири обхвата на провизиите за риск, така че те да обхванат и кредитния риск.

Към 31 декември 2008 г. тези провизии възлизат на 4 014 961 580 евро. Съгласно член 49.2 от Устава на ЕСЦБ централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) изплати вноска в размер на 40 290 173 евро в провизиите, считано от 1 януари 2009 г. В допълнение към това, вземайки предвид резултатите от своята оценка, Управителният съвет взе решение да освободи на 31 декември 2009 г. сумата от 34 806 031 евро от провизиите, за да изпълни разпоредбата за максимално допустимия им размер. Нетният резултат от тези действия е нарастване на размера на провизиите до 4 020 445 722 евро, равен на стойността на внесения капитал на ЕЦБ, изплатен от НЦБ от еврозоната към 31 декември 2009 г.

Тези провизии ще се използват за покриване на реализирани и нереализирани загуби, по-специално на загуби от оценка, които не са покрити със сметки за преоценка. Ежегодно се преразглежда размерът на тези провизии и дали продължава необходимостта от тях, като се вземат предвид редица фактори и по-специално нивото на наличност на рискови активи, степента на осъществената експозиция на риск през текущата финансова година, прогнозните резултати за следващата година и прилагана последователно във времето оценка на риска, включваща изчисления на стойностите под риск (*VaR*) на рисковите активи.

ФИНАНСОВИ РЕЗУЛТАТИ ЗА 2009 Г.

През 2009 г. нетният доход на ЕЦБ преди прехвърлянето на средства към провизиите за риск беше 2218 млн. евро спрямо 2661 млн. евро през 2008 г. Нетната печалба от 2253 млн. евро след прехвърлянето беше разпределена между отделните НЦБ.

През 2008 г. обезценяването на еврото спрямо японската йена и щатския долар

доведе до нереализирани печалби в размер на 3,6 млрд. евро. Тези печалби бяха отразени в сметките за преценка съгласно общата счетоводна политика, установена от Управителния съвет за Евросистемата. През 2009 г. поскъпването на еврото спрямо японската йена и щатския долар доведе до намаление в размер на 1,5 млрд. евро в тези сметки за преценка, а значителното поскъпване на златото през 2009 г. доведе до увеличение на съответните нереализирани печалби в размер на 2 млрд. евро.

През 2009 г. нетният доход от лихви спадна до 1547 млн. евро от 2381 млн. евро през 2008 г. основно поради а) по-ниските приходи от лихви, произтичащи от разпределението на евробанкноти в рамките на Евросистемата, което отразява факта, че средният пределен лихвен процент по основните операции на Евросистемата по рефинансиране през 2009 г. беше по-нисък, както и поради б) по-ниските нетни приходи от лихви по чуждестранните резервни активи през 2009 г., които се дължат основно на факта, че лихвените проценти по деноминиранията в щатски долари активи бяха средно по-ниски през същата година. Полученото намаление беше частично компенсирано от намалението на плащанията по вземанията на НЦБ във връзка с прехвърлените към ЕЦБ чуждестранни резерви.

Нетните реализирани печалби, произтичащи от финансови операции, нараснаха от 662 млн. евро през 2008 г. до 1103 млн. евро през 2009 г. основно вследствие на а) по-големи нетни реализирани печалби от продажба на ценни книжа през 2009 г. и б) по-големи реализирани печалби от продажба на злато – в резултат на значителното поскъпване на златото през 2009 г., съчетано с по-голямо количество злато, продадено през същата година. Тези продажби бяха осъществени в съответствие със Споразумението между централните банки за продажба на злато, влязло в сила на 27 септември 2004 г., по което ЕЦБ е страна.

Общите административни разходи на ЕЦБ, включително и амортизацията, нараснаха от 388 млн. евро през 2008 г. до 401 млн. евро през 2009 г.

ПРОМЯНА НА КАПИТАЛА НА ЕЦБ

Съгласно член 29.3 от Устава на ЕСЦБ капиталовият алгоритъм за вноските на НЦБ в капитала на ЕЦБ трябва да се коригира на всеки пет години. На 1 януари 2009 г. беше извършена втората такава корекция от създаването на ЕЦБ насам.

Също така, в съответствие с Решение 2008/608/ЕО на Съвета от 8 юли 2008 г., взето в съответствие с член 122, параграф 2 от Договора, на 1 януари 2009 г. Словакия прие единната валута. Вследствие на това, съгласно член 49.1 от Устава на ЕСЦБ, централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) внесе на тази дата остатъка от своя дял в записания капитал на ЕЦБ.

В резултат на корекцията на дяловете на НЦБ в капиталовия алгоритъм във връзка с влизането на Словакия в еврозоната внесеният капитал на ЕЦБ се увеличи от 4137 млн. евро на 31 декември 2008 г. на 4142 млн. евро на 1 януари 2009 г. Подробности за тези промени се съдържат в бележка 16 *Капитал и резерви* на Годишния отчет.

5 ДРУГИ ВЪПРОСИ

ПРЕРАЗГЛЕЖДАНЕ НА ПЕНСИОННАТА ПРОГРАМА НА ЕЦБ

През 2009 г. ЕЦБ преразгледа пенсионната програма за своите служители, за да осигури дългосрочната финансова устойчивост на програмата. Вследствие на това преразглеждане на 31 май 2009 г. беше отменена съществуващата пенсионна програма и на 1 юни 2009 г. – въведена нова схема. За повече подробности виж *Пенсионна програма на ЕЦБ и други компенсации след пенсиониране* в Годишния отчет и глава 2, раздел 7 в Годишния доклад, който също така описва условията за работа в ЕЦБ.

БАЛАНС КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2009 Г.

АКТИВИ	ПРИЛОЖЕНИЕ №	2009 г. ЕВРО	2008 г. ЕВРО
Злато и вземания в злато	1	12 355 158 122	10 663 514 154
Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	2		
Вземания от МВФ		346 455 675	346 651 334
Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други чуждестранни активи		35 109 527 121	41 264 100 632
		35 455 982 796	41 610 751 966
Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	2	3 293 593 476	22 225 882 711
Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	3		
Салда в банки, инвестиции в ценни книжа и кредити		0	629 326 381
Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро	4	5 000	25 006
Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	5		
Ценни книжа, държани за целите на паричната политика		2 181 842 083	0
Вземания в рамките на Евросистемата	6		
Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата		64 513 307 300	61 021 794 350
Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)		6 359 967 425	234 095 515 333
		70 873 274 725	295 117 309 683
Други активи	7		
Дълготрайни материални активи		221 886 920	202 690 344
Други финансови активи		11 816 451 684	10 351 859 696
Разлики от преоценки на задбалансови инструменти		20 951 426	23 493 348
Начисления и разходи за бъдещи периоди		775 782 372	1 806 184 794
Други		1 003 035 232	1 272 185 672
		13 838 107 634	13 656 413 854
Всичко активи		137 997 963 836	383 903 223 755

ПАСИВИ	ПРИЛОЖЕНИЕ №	2009 г. ЕВРО	2008 г. ЕВРО
Банкноти в обращение	8	64 513 307 300	61 021 794 350
Задължения към други резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	9	1 056 000 000	1 020 000 000
Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	10	9 515 160 271	253 930 530 070
Задължения към резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	11	0	272 822 807
Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	11	18 752 058	1 444 797 283
Депозити, салда и други задължения			
Задължения в рамките на Евросистемата	12		
Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви		40 204 457 215	40 149 615 805
Други задължения	13		
Разлики от преоценки на задбалансови инструменти		196 041 410	1 130 580 103
Начисления и приходи за бъдещи периоди		731 468 960	2 284 795 433
Други		409 204 389	1 797 414 878
		1 336 714 759	5 212 790 414
Провизии	14	4 042 873 982	4 038 858 227
Сметки за преоценка	15	10 915 251 958	11 352 601 325
Капитал и резерви	16		
Капитал		4 142 260 189	4 137 159 938
Печалба за годината		2 253 186 104	1 322 253 536
Всичко пасиви		137 997 963 836	383 903 223 755

ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ ЗА ГОДИНАТА, ПРИКЛЮЧВАЩА НА 31 ДЕКЕМВРИ 2009 Г.

	ПРИЛОЖЕНИЕ №	2009 г. ЕВРО	2008 г. ЕВРО
Приходи от лихви по резерви в чуждестранна валута		700 216 277	1 036 423 272
Приходи от лихви, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата		787 157 441	2 230 477 327
Други приходи от лихви		5 608 442 130	9 956 981 127
<i>Приходи от лихви</i>		<i>7 095 815 848</i>	<i>13 223 881 726</i>
Плащания, произтичащи от вземанията на НЦБ във връзка с прехвърлянето на резерви в чуждестранна валута		(443 045 045)	(1 400 368 012)
Други разходи за лихви		(5 105 724,953)	(9 442 319 040)
<i>Разходи за лихви</i>		<i>(5 548 769 998)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
Нетен доход от лихви	24	1 547 045 850	2 381 194 674
Реализирани печалби/загуби, произтичащи от финансови операции	25	1 102 597 118	662 342 084
Обезценка на финансови активи и позиции	26	(37 939 649)	(2 662 102)
Прехвърляне към/от провизии за валутен, лихвен и кредитен риск и риск, свързан с цената на златото		34 806 031	(1 339 019 690)
Нетен резултат от финансови операции, преоценки и провизии за рискове		1 099 463 500	(679 339 708)
Нетни разходи за такси и комисиони	27	(16,010)	(149 007)
Доход от акции и дялови участия	28	934 492	882 152
Други приходи	29	6 783 936	7 245 593
Всичко приходи, нето		2 654 211 768	1 709 833 704
Разходи за персонала	30	(187 314 707)	(174 200 469)
Административни разходи	31	(186 447 503)	(183 224 063)
Амортизация на дълготрайни материални активи		(21 042 602)	(23 284 586)
Услуги по производството на банкноти	32	(6 220 852)	(6 871 050)
Печалба за годината		2 253 186 104	1 322 253 536

Франкфурт на Майн, 23 февруари 2010 г.

ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

Жан-Клод Трише
Председател

СЧЕТОВОДНА ПОЛИТИКА¹

ФОРМА И ПРЕДСТАВЯНЕ НА ФИНАНСОВИЯ ОТЧЕТ

Финансовият отчет на ЕЦБ цели вярното отразяване на финансовото състояние на ЕЦБ и резултатите от нейните операции. Той е изготвен в съответствие със следните принципи на счетоводната политика², които Управителният съвет на ЕЦБ счита за съответстващи на характера на дейността на централната банка.

СЧЕТОВОДНИ ПРИНЦИПИ

Прилагат се следните счетоводни принципи: икономическа реалистичност и прозрачност, благоразумие, признаване на събития, настъпили след датата на баланса, същественост, принцип на текущото начисляване, принцип на действащото предприятие, последователност и съпоставимост.

ПРИЗНАВАНЕ НА АКТИВИ И ПАСИВИ

Актив или пасив се признава в баланса само в случаите, когато е вероятно свързана бъдеща стопанска полза да се отчете като входящ или изходящ финансов поток на ЕЦБ, по същество всички свързани рискове и ползи се прехвърлят на ЕЦБ, а цената или стойността на актива или сумата на задължението могат да бъдат надеждно измерени.

БАЗА НА СЧЕТОВОДНОТО ОТЧИТАНЕ

Отчетът е изготвен на база историческа стойност, модифицирана така, че да включва пазарна оценка на търгуемите ценни книжа (различни от тези, класифицирани като притежавани до падеж), златото и всички други балансови и задбалансови активи и пасиви, деноминирани в чуждестранна валута. Трансакциите по финансови активи и пасиви се отразяват по сметките според датата, на която се осъществява плащането.

С изключение на ценните книжа трансакциите с финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута, се записват по задбалансови сметки на датата на сделката. На датата на плащането задбалансовите счетоводни записи се

приключват и трансакциите се записват по баланса. Покупките и продажбите на чуждестранна валута се отразяват в нетната валутна позиция на датата на сделката, като резултатите, произтичащи от продажбите, също се изчисляват на тази дата. Начислените лихви, премии и отстъпки, свързани с деноминирани в чуждестранна валута финансови инструменти, се изчисляват и осчетоводяват на дневна база, като валутната позиция също се променя ежедневно в резултат от тези начисления.

АКТИВИ И ПАСИВИ В ЗЛАТО И ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

Активите и пасивите, деноминирани в чуждестранна валута, се обменят в евро по обменния курс към датата на съставяне на баланса. Приходите и разходите се обменят по курса към датата на осчетоводяване. Преоценката на активите и пасивите в чуждестранна валута, включително балансови и задбалансови инструменти, се извършва валута по валута.

Преоценката по пазарна цена на активи и пасиви, деноминирани в чуждестранна валута, се извършва отделно от валутната преоценка.

Златото се оценява по пазарната цена в края на годината. Не се прави разграничение между разликите в цената и валутната преоценка на златото. Вместо това се осчетоводява една оценка на златото на базата на цената на унция чисто злато в евро, която за годината, приключваща на 31 декември 2009 г., се изчислява според обменния курс на еврото спрямо щатския долар на 31 декември 2009 г.

¹ Подробно описание на счетоводната политика на ЕЦБ се съдържа в Решение ЕЦБ/2006/17, ОВ L 348, 11.12.2006 г., стр. 38 (изменено).

² Тази политика е в съответствие с разпоредбите на член 26.4 от Устава на ЕСЦБ, който предвижда хармонизиран подход към правилата за отчитането и докладването на операциите, осъществявани от Евросистемата.

ЦЕННИ КНИЖА

Търгуемите ценни книжа (различни от тези, класифицирани като притежавани до падеж) и други подобни активи се оценяват или по средни пазарни цени, или въз основа на съответната крива на доходност към датата на изготвяне на баланса, ценна книга по ценна книга. За годината, приключваща на 31 декември 2009 г., се използват средните пазарни цени от 30 декември 2009 г.

Търгуеми ценни книжа, класифицирани като притежавани до падеж, нетъргуеми ценни книжа и неликвидни акции се оценяват по цена на придобиване, подлежаща на обезценка.

ПРИЗНАВАНЕ НА ПРИХОДИТЕ

Приходите и разходите се признават за периода, в който са възникнали. Реализираните печалби и загуби, произтичащи от продажбата на чуждестранна валута, злато и ценни книжа, се включват в отчета за приходите и разходите. Такива реализирани печалби и загуби се изчисляват по отношение на средната цена на съответния актив.

Нереализираните печалби не се признават за приход, а се прехвърлят пряко по сметка за преоценка.

Нереализираните загуби се отразяват в отчета за приходите и разходите, ако в края на годината превишават предходни печалби от преоценка в съответната сметка за преоценка. Нереализираните загуби от каквито и да е ценни книжа, валута или злато не се нетират с нереализираната печалба от други ценни книжа, валута или злато. В случай на нереализирана загуба по която и да е позиция, включена в отчета за приходите и разходите, нейната средна цена на придобиване се намалява до обменния курс или пазарната цена в края на годината.

Загубите от обезценка се включват в отчета за приходите и разходите и не се отписват през следващите години, освен

ако обезценката намалее и намалението може да се свърже с наблюдаемо събитие, настъпило след първоначалното отчитане на обезценката.

Премиите и отстъпките, произтичащи от закупени ценни книжа, включително тези, класифицирани като притежавани до падеж, се изчисляват и се представят като част от приходите от лихви и се амортизират през остатъчния срок на активите.

ОБРАТНИ ТРАНСАКЦИИ

Обратните трансакции са операции, при които ЕЦБ купува или продава активи по споразумения за обратно изкупуване (репо-сделки) или извършва кредитни операции срещу обезпечение.

При репо-сделките ценните книжа се продават срещу парични средства, като същевременно се сключва споразумение за обратното им изкупуване от контрагента по договорена цена и на определена бъдеща дата. Репо-сделките се отразяват като приет обезпечен депозит в пасивите на баланса и също водят до разходи за лихви в отчета за приходите и разходите. Ценните книжа, продадени в резултат на такова споразумение, остават в баланса на ЕЦБ.

При обратните репо-сделки ценните книжа се купуват срещу парични средства, като същевременно се сключва споразумение за обратната им продажба на контрагента по договорена цена на определена бъдеща дата. Обратните репо-сделки се отразяват като обезпечени кредити в активите на баланса, но не се включват в портфейла от ценни книжа на ЕЦБ. Те пораждаят приходи от лихви в отчета за приходите и разходите.

Обратните трансакции (включително трансакции по заемане на ценни книжа), осъществени съгласно автоматизираната програма за заемане на ценни книжа, се отразяват в баланса само когато обезпечението се предоставя под формата на парични средства по сметка на ЕЦБ.

През 2009 г. ЕЦБ не е получавала парични средства като обезпечение във връзка с такива трансакции.

ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

Валутните инструменти, а именно валутни форуърдни трансакции, форуърд частта на валутни суапове и други валутни инструменти, свързани с обмяната на една валута в друга на определена бъдеща дата, се включват в нетната валутна позиция с цел изчисляване на валутните печалби и загуби.

Лихвените инструменти се преоценяват инструмент по инструмент. Ежедневните промени в маржовете на отклонение на отворените лихвени фючърсни договори се записват в отчета за приходите и разходите. Оценка на форуърдните трансакции с ценни книжа и на лихвените суапове се извършва въз основа на общоприети методи за оценка, като се използват наблюдаеми пазарни цени и курсове и дисконтови фактори от датите за плащане до датата на оценка.

СЪБИТИЯ, НАСТЪПИЛИ СЛЕД ДАТАТА НА БАЛАНСА

Активите и пасивите се коригират за събития, настъпили между датата на годишния баланс и датата, на която Управителният съвет одобрява финансовите отчети, ако към датата на баланса такива събития се отразяват съществено върху състоянието на активите и пасивите.

Важни събития, настъпили след датата на баланса, които не се отразяват съществено върху състоянието на активите и пасивите към датата на баланса, се посочват в бележките.

САЛДА В РАМКИТЕ НА ЕСЦБ/ЕВРОСИСТЕМАТА

Трансакциите в рамките на ЕСЦБ представляват презгранични трансакции между две централни банки от ЕС. Те се обработват предимно чрез TARGET2 – Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (виж глава 2 от Годишния

доклад) – и пораждат двустранни салда по сметките между съответните централни банки от ЕС, свързани с TARGET2. Такива двустранни салда след това се прехвърлят ежедневно на ЕЦБ, така че всяка НЦБ остава с една двустранна нетна позиция единствено към ЕЦБ. В счетоводните книги на ЕЦБ тази позиция представлява нетно вземане или задължение на всяка НЦБ към останалите банки от ЕСЦБ.

Деноминирани в евро салда в рамките на ЕСЦБ по сметки на НЦБ от еврозоната при ЕЦБ (с изключение на капитала на ЕЦБ и позициите, възникнали в резултат от прехвърляне на чуждестранни резервни активи към ЕЦБ) се описват като вземания или задължения в рамките на Евросистемата и се отразяват в баланса на ЕЦБ като единствена нетна позиция по активите или пасивите.

Салда в рамките на Евросистемата, произтичащи от разпределянето на евро-банкноти в нея, се включват като единствен нетен актив в показателя *Вземания, свързани с разпределянето на евро-банкноти в рамките на Евросистемата* (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика).

Салда в рамките на ЕСЦБ по сметки на НЦБ извън еврозоната при ЕЦБ, произтичащи от участието им в TARGET2³, са представени в *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*.

ОТЧИТАНЕ НА ДЪЛГОТРАЙНИ АКТИВИ

Дълготрайните активи с изключение на земята се оценяват по цена на придобиване минус амортизацията. Земята се оценява по цена на придобиване. Амортизацията се изчислява на линейна база, като се започне

3 Към 31 декември 2009 г. НЦБ извън еврозоната, участващи в TARGET2, са: централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*), централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*), централната банка на Литва (*Lietuvos bankas*), централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) и централната банка на Естония (*Eesti Pank*).

от тримесечието след придобиването и се продължи през периода, за който се очаква активът да бъде достъпен за ползване, както следва:

Компютри, съответно хардуер и софтуер, и моторни превозни средства	4 години
Оборудване, обзавеждане и инсталации в сградите	10 години
Дълготрайни активи на стойност под 10 000 евро	Отписват се в годината на придобиване

Периодът на амортизация по отношение на капитализирани разходи за сгради и основни ремонти, свързани с наетите понастоящем сгради на ЕЦБ, е намален, за да бъдат напълно отписани тези активи преди ЕЦБ да се премести в новата си сграда.

ПЕНСИОННА ПРОГРАМА НА ЕЦБ И ДРУГИ КОМПЕНСАЦИИ СЛЕД ПЕНСИОНИРАНЕ

ЕЦБ поддържа за своите служители пенсионна програма с предварително определени компенсации. Тя се финансира с активи, съхранявани във фонд за дългосрочни компенсации на служителите.

През 2009 г. ЕЦБ преразгледа пенсионната програма за своите служители, за да осигури дългосрочната ѝ финансова устойчивост. Вследствие на това преразглеждане на 31 май 2009 г. бе отменена действащата тогава пенсионна програма, а съответните права, придобити от работещите в момента служители, бяха запазени.

Новата пенсионна програма за работещите в момента служители и новопостъпилите на работа бе въведена на 1 юни 2009 г. Съгласно новата програма задължителните вноски на ЕЦБ и на служителите се увеличават съответно от 16,5 % на 18 % и от 4,5 % на 6 % от основната заплата. Както при отменената пенсионна програма, и при новата програма персоналът доброволно може да прави допълнителни вноски в схема с предварително определени вноски, която може да се използва за осигуряване на допълнителни компенсации.⁴

БАЛАНС

Задължението, признато в баланса във връзка с пенсионната програма с предварително определени компенсации, представлява настоящата стойност на дължимите компенсации на датата на баланса *минус* справедливата стойност на активите по пенсионната програма, използвани за финансиране на това задължение, коригирана с непризнати актюерски печалби или загуби.

Размерът на задължението по пенсионната програма с предварително определени компенсации се изчислява ежегодно от независими актюери, като се използва методът на прогнозна условна единица. Настоящата стойност на задължението по пенсионната програма с предварително определени компенсации се определя, като се дисконтират очакваните бъдещи парични потоци, използвайки лихвените проценти по висококачествени корпоративни облигации, деноминирани в евро, които имат матуритет, подобен на съответното пенсионно задължение.

Актюерските печалби и загуби могат да възникнат от наложени от опита корекции (ако действителните резултати са различни от по-рано направените актюерски допускания) и промени в самите актюерски допускания.

ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ

Нетната стойност, отнесена в отчета за приходите и разходите, включва:

- а) разходите за текущо обслужване на възникващи през годината компенсации;
- б) лихвата по задължението за предварително определени компенсации според счетоводния лихвен процент;

4 Доброволно внесените средства на всеки служител могат да се използват при пенсиониране за осигуряване на допълнителна пенсия. От този момент нататък тази пенсия се включва в дължимите предварително определени компенсации.

в) очакваната възвръщаемост от активите по пенсионната програма; и

г) всички актюерски печалби и загуби, признати в отчета за приходите и разходите, чрез използване на метода на 10 % коридор.

МЕТОД НА 10 % КОРИДОР

Нетните натрупани непризнати актюерски печалби и загуби, които са по-големи от: а) 10 % от настоящата стойност на задължението по предварително определени компенсации, и б) 10 % от справедливата стойност на използваните в пенсионната програма активи, трябва да се амортизират през очакваната средна продължителност на оставащия трудов стаж на участващите служители.

ПЕНСИИ НА ЧЛЕНОВЕТЕ НА ИЗПЪЛНИТЕЛНИЯ СЪВЕТ И ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПЛАЩАНИЯ СЛЕД ПЕНСИОНИРАНЕ

Налице са финансово необезпечени споразумения за изплащането на пенсии на членове на Изпълнителния съвет на ЕЦБ и за обезщетение при нетрудоспособност на служителите. Очакваните разходи за тези плащания се натрупват през мандата/прослуженото време на членовете на Изпълнителния съвет/на служителите, като се използва счетоводен подход, подобен на този за пенсионната програма с предварително определени компенсации. Актюерските печалби и загуби се признават по посочения по-горе начин.

Тези задължения се оценяват ежегодно от независими актюери, за да се определи съответното задължение във финансовите отчети.

БАНКНОТИ В ОБРАЩЕНИЕ

ЕЦБ и НЦБ от еврозоната, които заедно образуват Евросистемата, емитират евробанкноти.⁵ Общата стойност на евробанкнотите в обращение се разпределя между централните банки от Евросистемата в последния работен ден на всеки месец

в съответствие с алгоритъма за разпределяне на банкнотите.⁶

На ЕЦБ е разпределен дял от 8 % от общата стойност на евробанкнотите в обращение, който е включен в показателя *Банкноти в обращение* в пасива на баланса. Делът на ЕЦБ в общата емисия на евробанкноти е обезпечен с вземания от НЦБ. Тези лихвоносни вземания⁷ са включени в подточка *Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата* (виж *Салда в рамките на ЕСЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика). Приходите от лихви по тези вземания се включват в показателя *Нетен доход от лихви*. Този доход е дължим на НЦБ за финансовата година, за която е начислен, но се разпределя на втория работен ден от следващата година.⁸ Той се разпределя изцяло, освен в случаите, когато нетната печалба на ЕЦБ за годината е по-малка от дохода от евробанкноти в обращение, и Управителният съвет може да вземе решение за извършване на трансфери за провизиране срещу валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск, както и/или за приспадане от този доход на разходите, направени от ЕЦБ във връзка с емитирането и доставянето на евробанкноти.

5 Решение ЕЦБ/2001/15 от 6 декември 2001 г. относно емитирането на евробанкноти, ОВ L 337, 20.12.2001 г., стр. 52, изменено.

6 Алгоритъм за разпределяне на банкнотите означава процентите, които се получават, като се вземе предвид делът на ЕЦБ в общата емисия на евробанкноти и се приложи алгоритъмът за записване на капитала спрямо дела на НЦБ в тази обща емисия.

7 Решение ЕЦБ/2001/16 от 6 декември 2001 г. относно разпределянето на паричния доход на националните централни банки на участващите държави-членки от финансовата 2002 година, ОВ L 337, 20.12.2001 г., стр. 55, изменено.

8 Решение ЕЦБ/2005/11 от 17 ноември 2005 г. относно разпределянето на дохода на Европейската централна банка от евробанкноти в обращение между националните централни банки на участващите държави-членки, ОВ L 311, 26.11.2005 г., стр. 41.

ПРЕКЛАСИФИКАЦИИ

Приходите от лихви и разходите за лихви в чуждестранна валута, произтичащи от операциите по предоставяне на ликвидност в щатски долари и швейцарски франкове, преди се записваха в раздела *Доход от лихви по чуждестранни резервни активи*. ЕЦБ взе решение да прекласифицира тези показатели в разделите *Други приходи от лихви* и *Други разходи за лихви*,⁹ за да може единствено приходите от лихви, възникващи от управлението на чуждестранни резерви, да се вписват в раздела *Доход от лихви по чуждестранни резервни активи*. Съпоставимите стойности за 2008 г. са коригирани както следва:

	Публикувано през 2008 г. евро	Корекции вследствие на прекласифициране евро	Преизчислени стойности евро
Приходи от лихви по резерви в чуждестранна валута	997 075 442	39 347 830	1 036 423 272
Приходи от лихви, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата	2 230 477 327	0	2 230 477 327
Други приходи от лихви	8 430 894 437	1 526 086 690	9 956 981 127
<i>Приходи от лихви</i>	<i>11 658 447 206</i>	<i>1 565 434 520</i>	<i>13 223 881 726</i>
Плащания, произтичащи от вземанията на НЦБ във връзка с прехвърлянето на валутни резерви	(1 400 368 012)	0	(1 400 368 012)
Други разходи за лихви	(7 876 884 520)	(1 565 434 520)	(9 442 319 040)
<i>Разходи за лихви</i>	<i>(9 277 252 532)</i>	<i>(1 565 434 520)</i>	<i>(10 842 687 052)</i>
Нетен доход от лихви	2 381 194 674	0	2 381 194 674

ДРУГИ ВЪПРОСИ

Имайки предвид ролята на ЕЦБ като централна банка, Изпълнителният съвет счита, че публикуването на отчета за паричните потоци не би предоставило

на читателите на финансовите отчети допълнителна релевантна информация.

В съответствие с член 27 от Устава на ЕЦБ и въз основа на препоръка на Управителния съвет Съветът на ЕС одобрява назначаването на PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft за външен одитор на ЕЦБ за период от пет години, който приключва в края на финансовата 2012 година.

⁹ Прекласификациите са в съответствие със счетоводната политика на ЕЦБ, определена в Решение ЕЦБ/2006/17, ОВ L 348, 11.12.2006 г., стр. 38 (изменено).

ПРИЛОЖЕНИЕ КЪМ БАЛАНСА

I ЗЛАТО И ВЗЕМАНИЯ В ЗЛАТО

Към 31 декември 2009 г. ЕЦБ притежава 16 122 146 унции¹⁰ чисто злато (17 156 546 унции през 2008 г.). Спадът е резултат от: а) извършени продажби на 1 141 248 унции чисто злато, съгласно Споразумението на централните банки за продажба на злато, влязло в сила на 27 септември 2004 г., по което ЕЦБ е страна; б) прехвърлянето от централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) към ЕЦБ на 106 848 унции чисто злато¹¹ при въвеждането на единната валута в Словакия, в съответствие с член 30.1 от Устава на ЕСЦБ. Полученото в резултат от тези трансакции намаление на равностойността в евро на наличностите се компенсира напълно със значителното повишаване цената на златото през 2009 г. (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

2 ВЗЕМАНИЯ ОТ РЕЗИДЕНТИ И НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

ВЗЕМАНИЯ ОТ МВФ

Този актив представя наличностите на ЕЦБ от специални права на тираж (СПТ) към 31 декември 2009 г. Той произтича от двустранното споразумение с Международния валутен фонд (МВФ) за покупко-продажба на СПТ, с което МВФ е упълномощен да организира продажби и да извършва покупки на СПТ срещу евро от името на ЕЦБ в границите на определени минимални и максимални равнища на наличностите. СПТ представляват кошница от валути. Стойността им се определя като претеглен сбор от курсовете на четири основни валути (евро, японска йена, британска лира и щатски долар). За счетоводни цели СПТ се приемат за чуждестранна валута (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

САЛДА В БАНКИ И ИНВЕСТИЦИИ В ЦЕННИ КНИЖА, ВЪНШНИ КРЕДИТИ И ДРУГИ ЧУЖДЕСТРАННИ АКТИВИ; И ВЗЕМАНИЯ ОТ РЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

Тези две статии включват салда в банки и кредити, деноминирани в чуждестранна валута, както и инвестиции в ценни книжа, деноминирани в щатски долари и японски йени.

Вземания от нерезиденти на еврозоната	2009 г. евро	2008 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки	845 908 975	5 808 582 148	(4 962 673 173)
Депозити на паричния пазар	636 977 905	573 557 686	63 420 219
Обратни репо сделки	0	379 961 453	(379 961 453)
Инвестиции в ценни книжа	33 626 640 241	34 501 999 345	(875 359 104)
Всичко	35 109 527 121	41 264 100 632	(6 154 573 511)

Вземания от резиденти на еврозоната	2009 г. евро	2008 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки	677 846	619 534	58 312
Депозити на паричния пазар	3 292 915 630	22 225 263 177	(18 932 347 547)
Всичко	3 293 593 476	22 225 882 711	(18 932 289 235)

Стойността на разплащателните сметки, държани от нерезиденти на еврозоната, намаля основно вследствие на следните фактори:

- (а) Към 31 декември 2008 г. разплащателните сметки включват сумата от 3,9 млрд. евро, възникваща от плащането на частта в датски крони на суап операциите с централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*).¹² Към 31 декември 2009 г.

¹⁰ Това съответства на 501,5 тона.

¹¹ Прехвърлянето на обща стойност 66,5 млн. евро беше извършено с действие от 1 януари 2009 г.

¹² През 2008 г. е сключено реципрочно валутно споразумение (суап линия) между централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) и ЕЦБ. Съгласно това споразумение ЕЦБ предоставя на централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) средства в евро срещу датски крони за периода на операциите. Получените средства са използвани в подкрепа на мерките за подобряване на ликвидността на краткосрочните пазари в евро.

няма останали неуредени такива суап операции;

(b) Салдата в швейцарски франкове,¹³ възникващи във връзка със суап споразумението, сключено с Швейцарската национална банка, са по-малки в резултат на значително намаления размер на неуредените операции към 31 декември 2009 г. (виж приложение 10 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

Поевтиняването на японската йена и на щатския долар спрямо еврото и намаляването на нереализираните печалби по ценните книжа (виж приложение 15 *Сметки за преоценка*) също допринесоха за намаляването на общата стойност на тези показатели.

Към 31 декември 2008 г. депозитите, свързани с операции на централните банки от Евросистемата за осигуряване на ликвидност в щатски долари на кредитни институции в еврозоната, са включени в компонента депозити на паричния пазар при резиденти на еврозоната. Към 31 декември 2009 г. няма останали неуредени подобни депозити, което доведе до значителното намаление на стойността на този компонент.

Също така при въвеждането на единната валута в Словакия, считано от 1 януари 2009 г., централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) прехвърли на ЕЦБ чуждестранни резервни активи, деноминирани в щатски долари, на обща стойност 376,6 млн. евро, в съответствие с член 30.1 от Устава на ЕСЦБ.

Нетните валутни наличности¹⁴ на ЕЦБ в щатски долари и японски йени към 31 декември 2009 г. са, както следва:

	млн. валутни единици
Щатски долар	43 123
Японска йена	1 093 848

3 ВЗЕМАНИЯ ОТ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

Към 31 декември 2008 г. този показател се състои главно от вземане в размер на 460 млн. евро от централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) във връзка със сключеното с ЕЦБ споразумение за операции по обратно изкупуване. Споразумението осигурява на централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) улеснение, по което може да заеме до 5 млрд. евро в подкрепа на вътрешните си операции за осигуряване на ликвидност в евро. Към 31 декември 2009 г. няма останали неуредени вземания във връзка с това.

4 ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ ОТ КРЕДИТНИ ИНСТИТУЦИИ В ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

Към 31 декември 2009 г. това вземане се състои от една разплащателна сметка при резидент на еврозоната.

5 ЦЕННИ КНИЖА НА РЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

Към 31 декември 2009 г. този показател се състои от ценни книжа, придобити

13 Салдата в швейцарски франкове отразяват мерките за контрол на риска, прилагани от ЕЦБ в нейните търгове за валутни суапове в евро/швейцарски франкове под формата на първоначален марж от 5 % при едноседмичните операции.

14 Активи минус пасиви, деноминирани в съответната чуждестранна валута, които подлежат на валутна преоценка. Те са включени в показателите *Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, *Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, *Начисления и разходи за бъдещи периоди*, *Задължения към резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, *Разлика от преоценка на задбалансови инструменти* (Пасиви) и *Начисления и приходи за бъдещи периоди*, като се вземат предвид и валутните форуърди и суапове по задбалансови показатели. Не са включени резултатите от ценовата преоценка на печалби от финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута.

от ЕЦБ в рамките на програмата за закупуване на обезпечени облигации, обявена от Управителния съвет на 4 юни 2009 г. Съгласно тази програма ЕЦБ и НЦБ започват, за целите на паричната политика, да закупуват емитирани в еврозоната обезпечени облигации, деноминирани в евро. Очаква се покупките да бъдат напълно завършени до края на юни 2010 г.

Управителният съвет взе решение да класифицира обезпечените облигации като притежавани до падеж (виж *Ценни книжа* в бележките по счетоводната политика). Към 31 декември 2009 г. не са налице обективни данни, че тези активи са обезценени.

обращение в бележките по счетоводната политика).

	2009 г. евро	2008 г. евро
Дължимо от НЦБ от еврозоната във връзка с TARGET2	317 085 135 903	420 833 781 929
Дължимо на НЦБ от еврозоната във връзка с TARGET2	(309 938 011 037)	(185 532 591 178)
Дължимо на НЦБ от еврозоната във връзка с междинното разпределение на дохода на ЕЦБ от евробанкноти	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)	6 359 967 425	234 095 515 333

6 ВЗЕМАНИЯ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

ВЗЕМАНИЯ ВЪВ ВРЪЗКА С РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ЕВРОБАНКНОТИ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

Този показател включва вземания на ЕЦБ към НЦБ от еврозоната, свързани с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика).

ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА (НЕТО)

През 2009 г. този показател се състои главно от салдата в TARGET2 на НЦБ от еврозоната към ЕЦБ (виж *Салда в рамките на ЕСЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика). Намалението по тази позиция се дължи основно на намаление при неуредените суми, свързани с насрещни суап трансакции, извършени с НЦБ във връзка с операции по предоставяне на ликвидност в щатски долари (виж приложение 10 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

Този показател включва също сумата, дължима на НЦБ от еврозоната във връзка с междинното разпределение на дохода на ЕЦБ от евробанкноти (виж *Банкноти в*

7 ДРУГИ АКТИВИ

ДЪЛГОТРАЙНИ МАТЕРИАЛНИ АКТИВИ

На 31 декември 2009 г. тези активи обхващат следните показатели:

	2009 г. евро	2008 г. евро	Изменение евро
Цена на придобиване			
Земля и сгради	168 811 800	159 972 149	8 839 651
Компютри (хардуер и софтуер)	182 723 860	174 191 055	8 532 805
Оборудване, обзавеждане, инсталации и моторни превозни средства	29 786 515	28 862 720	923 795
Незавършено капитално строителство	105 158 742	83 407 619	21 751 123
Други дълготрайни активи	3 668 526	3 577 485	91 041
Цена на придобиване, общо	490 149 443	450 011 028	40 138 415
Натрупана амортизация			
Земля и сгради	(70 731 976)	(59 885 983)	(10 845 993)
Компютри (хардуер и софтуер)	(169 735 407)	(160 665 542)	(9 069 865)

	2009 г. евро	2008 г. евро	Изменение евро
Оборудване, обзавеждане, инсталации и моторни превозни средства	(27 593 378)	(26 618 732)	(974 646)
Други дълготрайни активи	(201 762)	(150 427)	(51 335)
Натрупана амортизация, общо	(268 262 523)	(247 320 684)	(20 941 839)
Нетна балансова стойност	221 886 920	202 690 344	19 196 576

Стойността в категорията *Земя и сгради* се е увеличила главно вследствие на окончателното плащане, свързано с придобиването на земя за новата сграда на ЕЦБ.

Увеличението в категорията *Незавършено капитално строителство* се дължи основно на дейностите, свързани с новата сграда на ЕЦБ. Прехвърлянето от тази категория към съответните раздели дълготрайни активи става след влизането на активите в употреба.

ДРУГИ ФИНАНСОВИ АКТИВИ

Този показател се състои от инвестициите на собствените на средства на ЕЦБ, държани срещу капитала и резервите на ЕЦБ (виж приложение 13 *Други задължения*), както и от други финансови активи, които включват 3211 акции в Банката за международни разплащания (БМР) на цена на придобиване 41,8 млн. евро.

Основните компоненти на този показател са, както следва:

	2009 г. евро	2008 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки в евро	8 748 115	4 936 630	3 811 485
Депозити на паричния пазар в евро	0	150 000 000	(150 000 000)
Ценни книжа, деноминирани в евро	11 295 095 956	9 675 505 128	1 619 590 828

	2009 г. евро	2008 г. евро	Изменение евро
Обратни репо- сделки в евро	470 622 051	479 293 075	(8 671 024)
Други финансови активи	41 985 562	42 124 863	(139 301)
Всичко	11 816 451 684	10 351 859 696	1 464 591 988

Нетното нарастване на този показател се дължи главно на инвестирането в портфейла от собствени средства на сума, съответстваща на прехвърлената към провизиите на ЕЦБ срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск през 2008 г. и приходите, получени от портфейла от собствени средства през 2009 г.

РАЗЛИКИ ОТ ПРЕОЦЕНКИ НА ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

Този показател е съставен основно от промени в оценката на неуредените към 31 декември 2009 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 21 *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Промените в оценката произтичат от преобразуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по обменни курсове към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, получени от преобразуването на трансакциите по средната цена на съответната чуждестранна валута на тази дата (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

Печалбите от преценка при неуредените трансакции по лихвени суапове също са включени в този показател (виж приложение 20 *Лихвени суапове*).

НАЧИСЛЕНИЯ И РАЗХОДИ ЗА БЪДЕЩИ ПЕРИОДИ

През 2009 г. тази позиция включва вземания по начислени лихви върху салдата на *TARGET2*, дължими от НЦБ в еврозоната за последния месец на 2009 г., в размер на 261,6 млн. евро (648,9 млн. евро през 2008 г.) и вземания по начислени лихви върху вземания на ЕЦБ във връзка

с разпределението на евробанкноти в рамките на Евросистемата за последното тримесечие на годината (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика) на стойност 157,8 млн. евро (500,4 млн. евро през 2008 г.).

В този показател се включва и начислената лихва по ценни книжа (виж също приложение 2 *Вземания от нерезиденти и резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, приложение 5 *Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро* и приложение 7 *Други активи*), както и други финансови активи.

ДРУГИ

Този показател е съставен основно от начисленото междинно разпределение на дохода на ЕЦБ от евробанкноти (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика и приложение 6 *Вземания в рамките на Евросистемата*).

Този показател също така включва положителни салда, свързани с неуредени към 31 декември 2009 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 21 *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Тези салда са резултат от преобразуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по средната стойност на съответната валута към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, по които трансакциите са осчетоводени първоначално (виж *Задбалансови инструменти* в бележките по счетоводната политика).

В този раздел е включено и вземане от Федералното министерство на финансите на Германия във връзка с възстановим данък върху добавената стойност и заплатени други косвени данъци. Такива данъци са възстановими съгласно условията на член 3 от Протокола за привилегиите и имунитетите на Европейския съюз, който се прилага за ЕЦБ по силата на член 39 от Устава на ЕСЦБ.

8 БАНКНОТИ В ОБРАЩЕНИЕ

Този показател включва 8 % дял на ЕЦБ от всички евробанкноти в обращение (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика).

9 ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ ДРУГИ РЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

Този показател се състои от депозити на членове на Евробанковата асоциация (*EBA*), които се използват за предоставяне на ЕЦБ на обезпечение при извършването на плащания от *EBA* чрез системата *TARGET2*.

10 ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

Към 31 декември 2009 г. този показател се състои главно от задължения към Федералния резерв на стойност 4,5 млрд. евро (219,7 млрд. евро през 2008 г.) във връзка със срочното улеснение чрез аукцион (*Term Auction Facility*) в щатски долари. В рамките на тази програма Федералният резерв предостави на ЕЦБ щатски долари посредством временно реципрочно валутно споразумение (суап линия) с цел да се осигури краткосрочно финансиране в щатски долари на контрагентите в Евросистемата. Едновременно с това ЕЦБ осъществи насрещни (*back-to-back*) суап трансакции с НЦБ от еврозоната, които използваша получените средства, за да извършат операции за предоставяне на ликвидност в щатски долари във вид на обратни сделки и суапове с контрагенти от Евросистемата. В резултат на насрещните суап трансакции между ЕЦБ и НЦБ възникнаха салда в рамките на Евросистемата между ЕЦБ и НЦБ, отчетени в *Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)*.

В този раздел е включено и задължение към Швейцарската национална банка в размел на 1,8 млрд. евро (18,4 млрд. евро

през 2008 г.). Швейцарската национална банка предостави швейцарски франкове по силата на споразумение за суап с цел предоставяне на краткосрочно финансиране в швейцарски франкове на контрагенти в Евросистемата. Едновременно с това ЕЦБ осъществи суап трансакции с НЦБ от еврозоната, които използваха получените средства, за да извършат с контрагенти от Евросистемата операции за предоставяне на ликвидност в швейцарски франкове срещу парични средства в евро във вид на суапове. В резултат на суап трансакциите между ЕЦБ и НЦБ възникнаха салда в рамките на Евросистемата, отчетени в *Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)*. В допълнение, през 2008 г. този показател включва задължения към Швейцарската национална банка в размер на 15,4 млрд. евро, възникнали от влягането в ЕЦБ на средства в евро, получени от Швейцарската национална банка при операции с други контрагенти. Към 31 декември 2009 г. няма останали неуредени свързани с това задължения.

Това намаляване на стойността на споменатите по-горе задължения през 2009 г. отразява намаляващото търсене на ликвидност в щатски долари и швейцарски франкове между контрагентите на Евросистемата.

Останалата част от този показател отразява салдата на НЦБ извън еврозоната в ЕЦБ, произтичащи от обработени посредством системата TARGET2 трансакции (виж *Салда в рамките на ЕСЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика).

II ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ РЕЗИДЕНТИ И НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

Тези два показателя включват главно споразумения за обратно изкупуване с резиденти и нерезиденти на еврозоната във връзка с управлението на валутните резерви на ЕЦБ.

12 ЗАДЪЛЖЕНИЯ В РАМКТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

Това са задълженията към НЦБ от еврозоната, възникнали от това, че те са прехвърлили на ЕЦБ чуждестранни резервни активи при присъединяването си към Евросистемата. Те се олихвяват по последния пределен лихвен процент по основните операции на Евросистемата по рефинансиране след корекция за отразяване на нулевата възвръщаемост на компонента злато (виж приложение 24 *Нетен доход от лихви*).

Поради корекцията на теглата на НЦБ в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ (виж приложение 16, *Капитал и резерви*) и прехвърлянето от страна на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) на чуждестранни резервни активи при приемането на единната валута в Словакия, с решение на Управителния съвет в съответствие с член 30 от Устава на ЕСЦБ общата стойност на задълженията е увеличена на 40 204 457 215 евро.

	от 1 януари 2009 г. евро	31 декември 2008 г. ¹⁾ евро
Централна банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>)	1 397 303 847	1 423 341 996
Централна банка на Германия (<i>Deutsche Bundesbank</i>)	10 909 120 274	11 821 492 402
Централна банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (<i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>)	639 835 662	511 833 966
Централна банка на Гърция (<i>Bank of Greece</i>)	1 131 910 591	1 046 595 329
Централна банка на Испания (<i>Banco de España</i>)	4 783 645 755	4 349 177 351
Централна банка на Франция (<i>Banque de France</i>)	8 192 338 995	8 288 138 644
Централна банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)	7 198 856 881	7 217 924 641

	от 1 януари 2009 г. евро	31 декември 2008 г. ¹⁾ евро
Централна банка на Кипър (<i>Central Bank of Cyprus</i>)	78 863 331	71 950 549
Централна банка на Люксембург (<i>Banque centrale du Luxembourg</i>)	100 638 597	90 730 275
Централна банка на Малта (<i>Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta</i>)	36 407 323	35 831 258
Централна банка на Нидерландия (<i>De Nederlandsche Bank</i>)	2 297 463 391	2 243 025 226
Централна банка на Австрия (<i>Oesterreichische Nationalbank</i>)	1 118 545 877	1 161 289 918
Централна банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)	1 008 344 597	987 203 002
Централна банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>)	189 410 251	183 995 238
Централна банка на Словакия (<i>Národná banka Slovenska</i>)	399 443 638	-
Централна банка на Финландия (<i>Suomen Pankki</i>)	722 328 205	717 086 011
Всичко	40 204 457 215	40 149 615 805

1) Отделните суми са закръглени до най-близкото цяло число в евро. В резултат на закръгляването сборът на компонентите може да не се равнява на общата сума.

Вземането на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) беше определено на 399 443 638 евро, за да се гарантира, че съотношението между това вземане и общия размер на вземането, записано в полза на другите НЦБ, които са приели еврото, ще бъде равно на съотношението между теглото на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ и общото тегло в него на останалите участващи НЦБ. Разликата между вземането и стойността на прехвърлените активи (виж приложение 1 *Злато и вземания в злато* и приложение 2 *Вземания от нерезиденти и резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*) се приема за част от вноските на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*), дължими съгласно член 49.2 от Устава на ЕСЦБ, за

резервите и провизиите, еквивалентни на резервите на ЕЦБ, налични към 31 декември 2008 г. (вж. приложение 14 *Провизии* и приложение 15 *Сметки за преоценка*).

13 ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ

РАЗЛИКИ ОТ ПРЕОЦЕНКИ НА ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

Този показател е съставен основно от промени в оценката на неуредените към 31 декември 2009 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 21 *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Промените в оценката произтичат от преобразуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по обменни курсове към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, получени от преобразуването на трансакциите по средната цена на съответната чуждестранна валута на тази дата (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика и приложение 7 *Други активи*).

В този показател са включени също загуби от оценка на валутни суапове.

НАЧИСЛЕНИЯ И ПРИХОДИ ЗА БЪДЕЩИ ПЕРИОДИ

Този показател включва главно лихви, платими на НЦБ във връзка с техни вземания, свързани с прехвърляне на валутни резерви (виж приложение 12 *Задължения в рамките на Евросистемата*), на стойност 443 млн. евро (при 1400,4 млн. евро през 2008 г.). Той включва също начисления по салдата, дължими на НЦБ във връзка с TARGET2 на стойност 259,7 млн. евро (при 570,8 млн. евро през 2008 г.), начисления по финансови инструменти и други начисления.

В този показател е включена и сумата от 15,3 млн. евро, предоставена на ЕЦБ от градската управа на Франкфурт за съхраняването на сградата *Grossmarkthalle*, която е паметник на културата, във връзка със строителството на новата сграда на ЕЦБ.

Тази сума ще се нетира със себестойността на сградата при въвеждането ѝ в експлоатация (виж приложение 7 *Други активи*).

ДРУГИ

Този показател включва отрицателни салда, свързани с неуредени към 31 декември 2009 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 21 *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Тези салда са резултат от преобразуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по средната стойност на съответната валута към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, по които трансакциите са осчетоводени първоначално (виж *Задбалансови инструменти* в бележките по счетоводната политика).

Този показател включва също неуредени репо-сделки на стойност 146,6 млн. евро (спрямо 337,6 млн. евро през 2008 г.), извършени във връзка с управлението на собствените средства на ЕЦБ (виж приложение 7 *Други активи*), и нетните пасиви на ЕЦБ във връзка със задълженията по пенсионната програма, описани по-долу.

ПЕНСИОННА ПРОГРАМА НА ЕЦБ И ДРУГИ КОМПЕНСАЦИИ СЛЕД ПЕНСИОНИРАНЕ

Сумите, признати в баланса във връзка със задълженията на ЕЦБ по пенсионната програма (виж *Пенсионна програма на ЕЦБ и други компенсации след пенсиониране* в бележките по счетоводната политика), са, както следва:

	2009 г. млн. евро	2008 г. млн. евро
Настояща стойност на задълженията	443,9	317,0
Справедлива стойност на активите по пенсионната програма	(333,2)	(226,7)
Непризнати актюерски печалби/(загуби)	(24,0)	7,6
Задължения, признати в баланса	86,7	97,9

Настоящата стойност на задълженията включва финансово неосигурени задължения в размер на 44,9 млн. евро (при 42,3 млн. евро през 2008 г.), свързани с пенсии на членове на Изпълнителния съвет и компенсации на персонала при нетрудоспособност.

Сумите, признати в отчета за приходите и разходите през 2009 г. и 2008 г. във връзка с *Разходи за текущо обслужване, Лихви по задължения, Очаквана възвръщаемост от активите по пенсионната програма и Нетни актюерски (печалби)/загуби, признати през годината*, са, както следва:

	2009 г. млн. евро	2008 г. млн. евро
Разходи за текущо обслужване	24,7	24,7
Лихви по задължения	14,2	10,7
Очаквана възвръщаемост от активите по пенсионната програма	(9,9)	(10,0)
Нетни актюерски (печалби)/загуби, признати през годината	(0,3)	(1,1)
Всичко, включено в Разходи за персонала	28,7	24,3

В съответствие с метода на 10 % коридор (виж *Пенсионна програма на ЕЦБ и други компенсации след пенсиониране* в бележките по счетоводната политика), нетните натрупани непризнати актюерски печалби и загуби, които са по-големи от: а) 10 % от настоящата стойност на задължението по пенсионната програма с предварително определени компенсации, и б) 10 % от справедливата стойност на активите по пенсионната програма, се амортизират през очакваната средна продължителност на оставащия трудов стаж на участващите служители.

Промените в настоящата стойност на задължението по пенсионната програма с предварително определени компенсации са, както следва:

	2009 г. млн. евро	2008 г.: млн. евро
Начално задължение по пенсионната програма с предварително определени компенсации	317,0	285,8
Разходи за обслужване	24,7	24,7
Разходи за лихви	14,2	10,7
Вноски, изплащани от участниците в програмата	21,5	17,9
Други нетни изменения в пасивите, представляващи вноски на участниците в програмата	(26,6)	(12,3)
Изплатени компенсации	(3,9)	(3,8)
Актьорски (печалби)/загуби	97,0	(6,0)
Крайно задължение по пенсионната програма с предварително определени компенсации	443,9	317,0

Измененията в справедливата стойност на активите по програмата са, както следва:

	2009 г. млн. евро	2008 г. млн. евро
Начална справедлива стойност на активите по пенсионната програма	226,7	229,8
Очаквана възвръщаемост	9,9	10,0
Актьорски печалби/(загуби)	65,7	(32,7)
Вноски, изплащани от работодателя	39,7	17,5
Вноски, изплащани от участниците в програмата	21,3	17,8
Изплатени компенсации	(3,5)	(3,4)
Други нетни изменения в активите, представляващи вноски на участниците в програмата	(26,6)	(12,3)
Крайна справедлива стойност на активите по пенсионната програма	333,2	226,7

За 2009 г. актьорските загуби от задължението за изплащане на предварително определени компенсации са в размер на 97 млн. евро. Тази сума отразява въздействието на а) понижаването на дисконтовия процент от 5,75 % на 5,50 %, довело до повишаване на стойността на задължението; б) по-голямото от очакваното нарастване на гарантираните компенсации; в) изричното включване на задълженията, възникващи във връзка с компенсациите за лицата на издръжка на участниците в пенсионната програма.

До 2009 г. (нетното) задължение по компенсациите за лицата на издръжка е смятано за незначително и поради това не е било включено изрично. Тъй като това задължение е нараснало, е взето решение то да бъде включено официално в изчисляването на задължението за изплащане на предварително определени компенсации. По същия начин изричното включване на съответните активи в актьорската оценка е довело до актьорски печалби от активите по пенсионната програма в размер на 42,1 млн. евро от общо 65,7 млн. евро актьорски печалби за 2009 г.

В резултат на прилагането на годишната капиталова гаранция на 31 декември 2008 г. и като се има предвид загубата на капитал в основните сметки на участниците в пенсионната програма Управителният съвет, действайки по актьорска препоръка и в съответствие с правилата на пенсионната програма на ЕЦБ, реши през 2009 г. да направи допълнителна вноска от около 19,9 млн. евро от общите активи на ЕЦБ. Тази вноска доведе до нарастване на изплатените през 2009 г. вноски от ЕЦБ в сравнение с 2008 г.

При изготвянето на оценките, посочени в това приложение, актьорите използват приетите от Изпълнителния съвет допускания за целите на отчитането и оповестяването на данните. Основните допускания, използвани при изчисляването на схемата за задълженията към персонала, са следните:

	2009 г. %	2008 г. %
Дисконтов процент	5,50	5,75
Очаквана възвръщаемост от активите по пенсионната програма	6,50	6,50
Бъдещо общо повишение на заплатите ¹	2,00	2,00
Бъдещо увеличение на пенсиите	2,00	2,00

1) В допълнение към това се допуска възможно индивидуално повишение на заплатите между 0 % и 2,25 % годишно, в зависимост от възрастта на участващите в пенсионната програма.

14 ПРОВИЗИИ

Този показател обхваща провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск, както и други провизии. Последните включват подходящи провизии по договорното задължение на ЕЦБ да възстанови в първоначалното им състояние сградите, в които в момента се помещава, след като ги освободи и се премести в новата си сграда.

Към 31 декември 2005 г. Управителният съвет, вземайки предвид голямата експозиция на ЕЦБ на валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, както и размера на сметките ѝ за преоценка, счете за уместно да сформира провизии за тези видове риск. През 2009 г., след създаването на програмата за изкупуване на обезпечени облигации (виж приложение 5 *Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро*), Управителният съвет реши да разшири обхвата на провизиите за риск, така че те да обхванат и кредитния риск. Провизиите ще се използват до необходимата според Управителния съвет степен за компенсиране на реализирани и нереализирани бъдещи загуби, по-специално загуби от оценка, които не са покрити със сметки за преоценка. Въз основа на оценката на ЕЦБ за експозицията ѝ на гореспоменатите рискове всяка година се преразглежда дали продължава необходимостта от такива провизии и какъв да бъде размерът им. При тази оценка се вземат предвид редица фактори, и по-специално нивото на наличност от рискови активи, степента на осъществени експозиции на риск през текущата финансова година, прогнозираните резултати за следващата година и последователно прилагана оценка на риска, включваща изчисления на стойностите под риск (*VaR*) на рисковите активи.¹⁵ Провизиите, заедно с всички суми, държани в общия резервен фонд, не могат да надвишават стойността на капитала на ЕЦБ, внасян от НЦБ от еврозоната.

Към 31 декември 2008 г. провизиите за посочените рискове възлизат на 4 014 961 580 евро. Съгласно член 49.2 от Устава на ЕЦБ централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) изплати вноската в размер на 40 290 173 евро в провизиите с действие от 1 януари 2009 г. В допълнение към това, вземайки предвид а) корекцията на дяловете на НЦБ в капиталовия алгоритъм (виж приложение 16 *Капитал и резерви*) и б) вноската на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) и отчитайки резултатите от своята оценка, Управителният съвет взе решение да освободи на 31 декември 2009 г. сумата от 34 806 031 евро от провизиите, за да изпълни разпоредбата за максимално допустимия им размер.

Нетният резултат от тези действия е нарастване на размера на провизиите до 4 020 445 722 евро, равен на стойността на внесенения капитал на ЕЦБ, изплатен от НЦБ от еврозоната към 31 декември 2009 г.

15 СМЕТКИ ЗА ПРЕОЦЕНКА

Тези сметки представят салдата за преоценка, произтичащи от нереализирани печалби по активите и пасивите. Съгласно член 49.2 от Устава на ЕЦБ централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) внесе в тези салда сумата от 113,9 млн. евро с действие от 1 януари 2009 г.

	2009 г. евро	2008 г. евро	Изменение евро
Злато	8 418 303 639	6 449 713 267	1 968 590 372
Чуждестранна валута	2 070 299 334	3 616 514 710	(1 546 215 376)
Ценни книжа и други инструменти	426 648 985	1 286 373 348	(859 724 363)
Всичко	10 915 251 958	11 352 601 325	(437 349 367)

Обменните курсове, използвани за преоценка в края на годината, са следните:

¹⁵ Виж също глава 2 от Годишния доклад на ЕЦБ.

Обменни курсове	2009 г.	2008 г.
Щатски долар за евро	1,4406	1,3917
Японска йена за евро	133,16	126,14
Евро за СПТ	1,0886	1,1048
Швейцарски франк за евро	1,4836	1,4850
Датска крона за евро	Не се използва	7,4506
Евро за унция чисто злато	766,347	621,542

16 КАПИТАЛ И РЕЗЕРВИ

а) ПРОМЕНИ В КАПИТАЛОВИЯ АЛГОРИТЪМ НА ЕЦБ

Съгласно член 29 от Устава на ЕСЦБ дяловете на НЦБ в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ се претеглят според дяловете на съответните държави-членки в общото население и БВП на ЕС в равни съотношения съгласно данните, предоставени на ЕЦБ от Европейската комисия. Тези тегла се коригират на всеки пет години¹⁶. Втората подобна корекция след създаването на ЕЦБ е извършена на 1 януари 2009 г. Въз основа на Решение 2003/517/ЕО на Съвета от 15 юли 2003 г. относно статистическите данни, които трябва да се използват за коригиране на алгоритъма за записване на капитала на Европейската централна банка¹⁷, на 1 януари 2009 г. дяловете на НЦБ в капиталовия алгоритъм бяха коригирани, както следва:

	Капиталов алгоритъм от 1 януари 2009 г. %	Капиталов алгоритъм към 31 декември 2008 г. %
Централна банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>)	2,4256	2,4708
Централна банка на Германия (<i>Deutsche Bundesbank</i>)	18,9373	20,5211
Централна банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (<i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>)	1,1107	0,8885
Централна банка на Гърция (<i>Bank of Greece</i>)	1,9649	1,8168
Централна банка на Испания (<i>Banco de España</i>)	8,3040	7,5498

	Капиталов алгоритъм от 1 януари 2009 г. %	Капиталов алгоритъм към 31 декември 2008 г. %
Централна банка на Франция (<i>Banque de France</i>)	14,2212	14,3875
Централна банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)	12,4966	12,5297
Централна банка на Кипър (<i>Central Bank of Cyprus</i>)	0,1369	0,1249
Централна банка на Люксембург (<i>Banque centrale du Luxembourg</i>)	0,1747	0,1575
Централна банка на Малта (<i>Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta</i>)	0,0632	0,0622
Централна банка на Нидерландия (<i>De Nederlandsche Bank</i>)	3,9882	3,8937
Централна банка на Австрия (<i>Oesterreichische Nationalbank</i>)	1,9417	2,0159
Централна банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)	1,7504	1,7137
Централна банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>)	0,3288	0,3194
Централна банка на Словакия (<i>Národná banka Slovenska</i>)	0,6934	-
Централна банка на Финландия (<i>Suomen Pankki</i>)	1,2539	1,2448
Общо за НЦБ от еврозоната	69,7915	69,6963
Българска народна банка	0,8686	0,8833
Централна банка на Чехия (<i>Česká národní banka</i>)	1,4472	1,3880
Централна банка на Дания (<i>Danmarks Nationalbank</i>)	1,4835	1,5138
Централна банка на Естония (<i>Eesti Pank</i>)	0,1790	0,1703
Централна банка на Латвия (<i>Latvijas Banka</i>)	0,2837	0,2813
Централна банка на Литва (<i>Lietuvos bankas</i>)	0,4256	0,4178
Централна банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)	1,3856	1,3141
Централна банка на Полша (<i>Narodowy Bank Polski</i>)	4,8954	4,8748
Централна банка на Румъния (<i>Banca Națională a României</i>)	2,4645	2,5188
Централна банка на Словакия (<i>Národná banka Slovenska</i>)	-	0,6765

¹⁶ Тези тегла се коригират и когато към ЕС се присъедини нова държава-членка.

¹⁷ ОВ L 181, 19.7.2003 г., стр. 43.

	Капиталов алгоритъм от 1 януари 2009 г. %	Капиталов алгоритъм към 31 декември 2008 г. %
Централна банка на Швеция (<i>Sveriges Riksbank</i>)	2,2582	2,3313
Централна банка на Обединеното кралство (<i>Bank of England</i>)	14,5172	13,9337
Общо за НЦБ извън еврозоната	30,2085	30,3037
Всичко	100,0000	100,0000

Б) КАПИТАЛ НА ЕЦБ

В съответствие с Решение 2008/608/ЕО на Съвета от 8 юли 2008 г., взето в съответствие с член 122, параграф 2 от Договора, на 1 януари 2009 г. Словакия прие единната валута. Съгласно член 49.1 от Устава на ЕСЦБ и правните актове, приети от Управителния съвет на 31 декември 2008 г.¹⁸, централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) внесе на 1 януари 2009 г. сумата от 37 216 407 евро, представляваща остатъка от дела ѝ в записания капитал на ЕЦБ.

Коригирането на дяловете на НЦБ в капиталовия алгоритъм във връзка с присъединяването на Словакия към еврозоната доведе до увеличение от 5 100 251 евро на внесенния капитал на ЕЦБ, както показва таблицата по-долу.¹⁹

18 Решение ЕЦБ/2008/33 от 31 декември 2008 г. относно внасянето на капитал, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи и вноската за резервите и провизиите на Европейската централна банка от страна на *Národná banka Slovenska*, ОВ L 21, 24.1.2009 г., стр. 83; Споразумение от 31 декември 2008 г. между *Národná banka Slovenska* и Европейската централна банка относно вземането, записано от Европейската централна банка в полза на *Národná banka Slovenska* на основание член 30.3 от Устава на Европейската система на централните банки и на Европейската централна банка, ОВ С 18, 24.1.2009 г., стр. 3.

19 Отделните суми са закръглени до най-близкото цяло число в евро. В резултат на закръгляването сборът от междинните суми в таблиците от този раздел може да не се равнява на общата сума.

	Записан капитал от 1 януари 2009 г.	Внесен капитал от 1 януари 2009 г.	Записан капитал към 31 декември 2008 г.	Внесен капитал към 31 декември 2008 г.
	евро	евро	евро	евро
Централна банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>)	139 730 385	139 730 385	142 334 200	142 334 200
Централна банка на Германия (<i>Deutsche Bundesbank</i>)	1 090 912 027	1 090 912 027	1 182 149 240	1 182 149 240
Централна банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (<i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>)	63 983 566	63 983 566	51 183 397	51 183 397
Централна банка на Гърция (<i>Bank of Greece</i>)	113 191 059	113 191 059	104 659 533	104 659 533
Централна банка на Испания (<i>Banco de España</i>)	478 364 576	478 364 576	434 917 735	434 917 735
Централна банка на Франция (<i>Banque de France</i>)	819 233 899	819 233 899	828 813 864	828 813 864
Централна банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)	719 885 688	719 885 688	721 792 464	721 792 464
Централна банка на Кипър (<i>Central Bank of Cyprus</i>)	7 886 333	7 886 333	7 195 055	7 195 055
Централна банка на Люксембург (<i>Banque centrale du Luxembourg</i>)	10 063 860	10 063 860	9 073 028	9 073 028
Централна банка на Малта (<i>Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta</i>)	3 640 732	3 640 732	3 583 126	3 583 126
Централна банка на Нидерландия (<i>De Nederlandsche Bank</i>)	229 746 339	229 746 339	224 302 523	224 302 523
Централна банка на Австрия (<i>Oesterreichische Nationalbank</i>)	111 854 588	111 854 588	116 128 992	116 128 992
Централна банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)	100 834 460	100 834 460	98 720 300	98 720 300
Централна банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>)	18 941 025	18 941 025	18 399 524	18 399 524
Централна банка на Словакия (<i>Národná banka Slovenska</i>)	39 944 364	39 944 364	-	-
Централна банка на Финландия (<i>Suomen Pankki</i>)	72 232 820	72 232 820	71 708 601	71 708 601
Общо за НЦБ от еврозоната	4 020 445 722	4 020 445 722	4 014 961 580	4 014 961 580
Българска народна банка	50 037 027	3 502 592	50 883 843	3 561 869
Централна банка на Чехия (<i>Česká národní banka</i>)	83 368 162	5 835 771	79 957 855	5 597 050
Централна банка на Дания (<i>Danmarks Nationalbank</i>)	85 459 278	5 982 149	87 204 756	6 104 333
Централна банка на Естония (<i>Eesti Pank</i>)	10 311 568	721 810	9 810 391	686 727
Централна банка на Латвия (<i>Latvijas Banka</i>)	16 342 971	1 144 008	16 204 715	1 134 330
Централна банка на Литва (<i>Lietuvos bankas</i>)	24 517 337	1 716 214	24 068 006	1 684 760
Централна банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)	79 819 600	5 587 372	75 700 733	5 299 051
Централна банка на Полша (<i>Narodowy Bank Polski</i>)	282 006 978	19 740 488	280 820 283	19 657 420
Централна банка на Румъния (<i>Banca Națională a României</i>)	141 971 278	9 937 989	145 099 313	10 156 952
Централна банка на Словакия (<i>Národná banka Slovenska</i>)	-	-	38 970 814	2 727 957
Централна банка на Швеция (<i>Sveriges Riksbank</i>)	130 087 053	9 106 094	134 298 089	9 400 866

	Записан капитал от 1 януари 2009 г. евро	Внесен капитал от 1 януари 2009 г. евро	Записан капитал към 31 декември 2008 г. евро	Внесен капитал към 31 декември 2008 г. евро
Централна банка на Обединеното кралство (<i>Bank of England</i>)	836 285 431	58 539 980	802 672 024	56 187 042
Общо за НЦБ извън еврозоната	1 740 206 681	121 814 468	1 745 690 822	122 198 358
Всичко	5 760 652 403	4 142 260 189	5 760 652 403	4 137 159 938

НЦБ извън еврозоната са длъжни да внасят 7 % от записания си капитал като вноски за оперативните разходи на ЕЦБ. В края на 2009 г. тези вноски възлизаха общо на 121 814 468 евро. НЦБ извън еврозоната нямат право да получават дял от разпределимата печалба на ЕЦБ, включително приходите, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата, нито са задължени да покриват загуби, претърпени от ЕЦБ.

17 СЪБИТИЯ, НАСТЪПИЛИ СЛЕД ДАТАТА НА БАЛАНСА

ОПЕРАЦИИ ПО ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ЩАТСКИ ДОЛАРИ И ШВЕЙЦАРСКИ ФРАНКОВЕ

Управителният съвет взе решение да прекрати след 31 януари 2010 г. провеждането на а) операции по предоставяне на ликвидност в щатски долари, имайки предвид наблюдаваното подобрене във функционирането на финансовия пазар през изминалата година, и б) операции по предоставяне на ликвидност в швейцарски франкове поради намаляващото търсене и подобрените условия на пазарите на финансиране. Вследствие на това скоро след тази дата не останаха неуредени салда, свързани с тези операции (виж приложение 2 *Вземания от нерезиденти и резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, приложение 10 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро* и приложение 21 *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Тези решения относно операциите в щатски долари и швейцарски франкове са съгласувани с други централни банки, сред които съответно с Федералния резерв и Швейцарската национална банка.

ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

18 АВТОМАТИЗИРАНА ПРОГРАМА ЗА ЗАЕМАНЕ НА ЦЕННИ КНИЖА

Като част от управлението на собствените си средства ЕЦБ сключи споразумение за автоматизирана програма за заемане на ценни книжа, по силата на което определен агент предприема от името на ЕЦБ трансакции по предоставяне в заем на ценни книжа с контрагенти, посочени от ЕЦБ като отговарящи на изискванията. По това споразумение към 31 декември 2009 г. останаха неуредени обратни трансакции на стойност 2,1 млрд. евро (спрямо 1,2 млрд. евро през 2008 г.); (виж *Обратни трансакции* в бележките по счетоводната политика).

19 ЛИХВЕНИ ФЮЧЪРСИ

Лихвените фючърси се използват като част от управлението на валутните резерви и собствените средства на ЕЦБ. Към 31 декември 2009 г. остават неуредени следните трансакции:

Лихвени фючърси в чуждестранна валута	2009 г.	2008 г.	Изменение евро
	Стойност на договора евро	Стойност на договора евро	
Покупки	541 523 368	2 041 082 857	(1 499 559 489)
Продажби	2 706 847 703	1 209 470 518	1 497 377 185

Лихвени фючърси в евро	2009 г.	2008 г.	Изменение евро
	Стойност на договора евро	Стойност на договора евро	
Покупки	25 000 000	50 000 000	(25 000 000)
Продажби	379 000 000	33 000 000	346 000 000

20 ЛИХВЕНИ СУАПОВЕ

Към 31 декември 2009 г. остават неуредени лихвени суапове на договорна стойност 724,4 млн. евро (спрямо 459,3 млн. евро през 2008 г.). Тези трансакции са проведени в контекста на управлението на резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута.

21 ТРАНСАКЦИИ ПО ВАЛУТНИ СУАПОВЕ И ФОРУЪРДИ

УПРАВЛЕНИЕ НА РЕЗЕРВИТЕ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

В контекста на управлението на резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута към 31 декември 2009 г. остават неуредени следните трансакции по валутни суапове и форуърди:

Трансакции по валутни суапове и форуърди	2009 г. евро	2008 г. евро	Изменение евро
Вземания	1 017 926 290	358 050 555	659 875 735
Задължения	1 008 562 032	404 319 418	604 242 614

ОПЕРАЦИИ ПО ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ

Към 31 декември 2009 г. остават неуредени вземания по форуърди от НЦБ и задължения към Федералния резерв, възникнали във връзка с предоставянето на ликвидност в шатски долари на контрагенти в Евросистемата (виж приложение 10 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

Към 31 декември 2009 г. остават неуредени и вземания по форуърди от НЦБ и задължения към Швейцарската национална банка, възникнали във връзка с предоставянето на ликвидност в швейцарски франкове на контрагенти в Евросистемата (виж приложение 10 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

22 УПРАВЛЕНИЕ НА ОПЕРАЦИИТЕ ПО ПОЛУЧАВАНЕ И ПРЕДОСТАВЯНЕ НА КРЕДИТИ

Съгласно член 123, параграф 2 от Договора, в сила до 1 декември 2009 г., и член 21.2 от Устава на ЕСЦБ, заедно с член 9 от

Регламент (ЕО) № 332/2002 на Съвета от 18 февруари 2002 г., последно изменен с Регламент (ЕО) № 431/2009 на Съвета от 18 май 2009 г., ЕЦБ продължава да отговаря за администрирането на операциите на ЕС по получаване и предоставяне на кредити по механизма за средносрочна финансова подкрепа. По тази схема към 31 декември 2009 г. остават неуредени кредити на ЕС за Латвия, Унгария и Румъния на обща стойност 9,2 млрд. евро.

23 ВИСЯЩИ СЪДЕБНИ ПРОИЗВОДСТВА

Document Security Systems Inc. (DSSI) предяви иск пред Първоинстанционния съд на Европейските общности (ПИС) срещу ЕЦБ за обезщетение за вреди с твърдението, че ЕЦБ е нарушила патент на *DSSI*²⁰ при производството на евробанкноти. ПИС отхвърли иска на *DSSI* срещу ЕЦБ за обезщетение за вреди.²¹ Понастоящем ЕЦБ предприема действия, за да анулира патента в редица национални юрисдикции. Нещо повече, ЕЦБ твърди категорично, че по никакъв начин не е нарушила патента и следователно ще предприеме защита срещу всеки иск, предявен от *DSSI* пред компетентно национално съдилище.

В резултат на отхвърлянето от ПИС на иска на *DSSI* срещу ЕЦБ за обезщетение за вреди, както и успешните действия досега в определени национални юрисдикции за анулиране на националните патенти на *DSSI*, понастоящем ЕЦБ е убедена, че вероятността за плащане към *DSSI* е малка. ЕЦБ активно следи развитието на продължаващия съдебен процес.

²⁰ Европейски патент на *DSSI* № 0455 750 B1.

²¹ Определение на Първоинстанционния съд от 5 септември 2007 г., Дело T-295/05. Текстът е достъпен на www.curia.europa.eu.

ПРИЛОЖЕНИЕ КЪМ ОТЧЕТА ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ

24 НЕТЕН ДОХОД ОТ ЛИХВИ

ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ ПО РЕЗЕРВИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

Този показател включва приходите от лихви, от които са приспаднати разходите за лихви, по нетните активи на ЕЦБ в чуждестранна валута, както следва:

	2009 г. евро	2008 г. евро	Изменение евро
Приходи от лихви по разплащателни сметки	1 333 874	10 303 881	(8 970 007)
Приходи от лихви по депозити на паричния пазар	17 682 787	109 653 055	(91 970 268)
Приходи от лихви по обратни репосделки	1 524 055	42 404 485	(40 880 430)
Приходи от лихви от ценни книжа	663 881 906	885 725 044	(221 843 138)
Нетни приходи от лихви по лихвени суапове	7 374 057	2 299 631	5 074 426
Нетни лихви по приходи от суапове и форуърдни трансакции в чуждестранна валута	9 519 685	15 575 487	(6 055 802)
Общо доход от лихви по чуждестранни резервни активи	701 316 364	1 065 961 583	(364 645 219)
Разходи за лихви по разплащателни сметки	(219 800)	(45 896)	(173 904)
Нетни разходи за лихви по репосделки	(880 287)	(29 492 415)	28 612 128
Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи (нето)	700 216 277	1 036 423 272	(336 206 995)

Приходите от и разходите за лихви, произтичащи от операциите по предоставяне на ликвидност в щатски долари и швейцарски франкове, представяни преди в този показател, са прекласифицирани в *Други приходи от лихви* и *Други разходи за лихви* (виж *Прекласификации* в бележките по счетоводната политика).

ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ, ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ЕВРОБАНКНОТИ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

Този показател се състои от приходите от лихви, свързани с дела на ЕЦБ в общата емисия на евробанкноти. Лихвата по вземанията на ЕЦБ във връзка с нейния дял от банкноти се формира според последния пределен лихвен процент по основните операции на Евросистемата по рефинансиране. Спадът на приходите през 2009 г. отразява основно факта, че средният лихвен процент по основните операции по рефинансиране е по-нисък, отколкото през 2008 г.

Тези приходи се разпределят между НЦБ, както е описано в *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика. Въз основа на оценката на финансовите резултати на ЕЦБ през 2009 г. Управителният съвет взе решение да разпредели изцяло тази сума между НЦБ от еврозоната според съответните им дялове в капитала на ЕЦБ.

ОЛИХВЯВАНЕ НА ВЗЕМАНИЯТА НА НЦБ ВЪВ ВРЪЗКА С ПРЕХВЪРЛЯНЕТО НА ВАЛУТНИ РЕЗЕРВИ

В този показател са показани плащанията към НЦБ от еврозоната, произтичащи от техните вземания от ЕЦБ, свързани с чуждестранните резервни активи, прехвърлени в съответствие с член 30.1 от Устава на ЕСЦБ.

ДРУГИ ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ И ДРУГИ РАЗХОДИ ЗА ЛИХВИ

Тези показатели включват приходите от лихви в размер на 4 млрд. евро (спрямо 8 млрд. евро през 2008 г.) и разходите за лихви на стойност 3,7 млрд. евро (спрямо 7,6 млрд. евро през 2008 г.) по салда, възникващи във връзка с *TARGET2* (виж *Салда в рамките на ЕСЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика). Тук са показани също приходите от и разходите по лихви във връзка с други активи и пасиви, деноминирани в евро, както и произтичащите от операциите по предоставяне на ликвидност в щатски долари и швейцарски франкове (виж *Прекласификации* в бележките по счетоводната политика).

25 РЕАЛИЗИРАНИ ПЕЧАЛБИ/(ЗАГУБИ), ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ ФИНАНСОВИ ОПЕРАЦИИ

През 2009 г. нетните реализирани печалби/(загуби), произтичащи от финансови операции, са, както следва:

	2009 г. евро	2008 г. евро	Изменение евро
Реализирани нетни печалби/(загуби) от ценни книжа, лихвени фючърси и лихвени суапове	563 594 643	349 179 481	214 415 162
Реализирани нетни печалби от разлики в обменните курсове и в цената на златото	539 002 475	313 162 603	225 839 872
Реализирани печалби, произтичащи от финансови операции	1 102 597 118	662 342 084	440 255 034

Общото увеличение в реализираните нетни печалби от разлики в обменните курсове и в цената на златото се дължи главно на значителното поскъпване на златото през 2009 г. в съчетание с по-големите продажби на злато през годината (виж приложение 1 *Злато и вземания в злато*).

26 ОБЕЗЦЕНКА НА ФИНАНСОВИ АКТИВИ И ПОЗИЦИИ

	2009 г. евро	2008 г. евро	Изменение евро
Нереализирани ценови загуби от ценни книжа	(34 163 743)	(2 164 000)	(31 999 743)
Нереализирани ценови загуби от лихвени суапове	(3 774 314)	(476 831)	(3 297 483)
Нереализирани загуби от разлики в обменни курсове	(1 592)	(21 271)	19 679
Общо обезценки	(37 939 649)	(2 662 102)	(35 277 547)

През 2009 г. тези разходи се дължат главно на обезценяване на цената на придобиване на редица ценни книжа, показани в баланса, до пазарната им стойност към 30 декември 2009 г.

27 НЕТНИ РАЗХОДИ ЗА ТАКСИ И КОМИСИОНИ

	2009 г. евро	2008 г. евро	Изменение евро
Приходи от такси и комисиони	679 416	588 052	91 364
Разходи, свързани с такси и комисиони	(695 426)	(737 059)	41 633
Нетни разходи за такси и комисиони	(16 010)	(149 007)	132 997

През 2009 г. приходите в този показател се състоят от санкции, наложени на кредитни институции за неспазване на изискванията за задължителни минимални резерви. Разходите са свързани с такси, платими по разплащателни сметки и във връзка с изпълнението на лихвени фючърси (виж приложение 19 *Лихвени фючърси*).

28 ДОХОД ОТ АКЦИИ И ДЯЛОВИ УЧАСТИЯ

Тук са представени дивидентите, получени от акциите на ЕЦБ в БМР (виж приложение 7 *Други активи*).

29 ДРУГИ ПРИХОДИ

През 2009 г. основният компонент на включените в този показател други приходи е доходът от вноските на другите централни банки за разходите по договор за услуги, управляван централно от ЕЦБ, с външен доставчик на IT-мрежа.

30 РАЗХОДИ ЗА ПЕРСОНАЛА

Този показател включва заплати, надбавки, осигуровки на персонала и различни други разходи, възлизащи на 158,6 млн. евро (при 149,9 млн. евро през 2008 г.). Тук е включена и сумата от 28,7 млн. евро (спрямо 24,3 млн. евро през 2008 г.) признати разходи във връзка с пенсионната програма на ЕЦБ и други компенсации на служители след пенсиониране (виж приложение 13 *Други задължения*). Разходите за персонала

на стойност 1,2 млн. евро (спрямо 1,1 млн. евро през 2008 г.), направени във връзка със строежа на новата сграда на ЕЦБ, са капитализирани и не се включват в този показател. Заплатите и надбавките, включително възнагражденията на висшето ръководство, се формират по принцип според схемата за възнаграждения на Европейския съюз и са сравними с нея.

Членовете на Изпълнителния съвет получават основна заплата и допълнителни надбавки за представителни цели и пребиваване в чужбина. Що се отнася до председателя, вместо надбавки за пребиваване в чужбина му е предоставена официална резиденция, собственост на ЕЦБ. При условията, залегнали в Условията за работа на персонала на Европейската централна банка, членовете на Изпълнителния съвет имат правото да получават надбавки за жилищни нужди, издръжка на дете и образование, в зависимост от индивидуалния случай. Основните заплати подлежат на облагане с данък в полза на Европейския съюз, както и на отчисления за вноски за пенсия, здравно осигуряване и застраховки срещу злополука. Надбавките не се облагат с данък и не се вземат предвид за пенсия.

Основните заплати, изплатени на членовете на Изпълнителния съвет през 2009 г., са, както следва:

	2009 г. евро	2008 г. евро
Жан-Клод Трише (председател)	360 612	351 816
Лукас Д. Пападемос (заместник-председател)	309 096	301 548
Гертруде Тумпел-Гугерел (член на Съвета)	257 568	251 280
Хосе Мануел Гонсалес-Парамо (член на Съвета)	257 568	251 280
Лоренцо Бини Смаги (член на Съвета)	257 568	251 280
Юрген Щарк (член на Съвета)	257 568	251 280
Всичко	1 699 980	1 658 484

Общата стойност на надбавките, изплатени на членовете на Изпълнителния съвет, и на

компенсациите им от вноски от страна на ЕЦБ в схеми за здравно осигуряване и застраховки срещу злополука беше 614 879 евро (спрямо 600 523 евро през 2008 г.), като по този начин общият размер на възнагражденията достигна 2 314 859 евро (спрямо 2 259 007 евро през 2008 г.).

На бивши членове на Изпълнителния съвет се изплащат възнаграждения за определен период след изтичането на мандата им. През 2009 г. не са извършвани такива плащания, тъй като не е имало бивш член на Изпълнителния съвет, комуто да се полага такива компенсации (през 2008 г. са изплатени 30 748 евро, включително вноските от страна на ЕЦБ за здравно осигуряване и застраховки срещу злополука). Изплатените пенсии, включително свързаните с тях надбавки за бивши членове на Изпълнителния съвет или лица на тяхна издръжка, и вноските в схеми за здравно осигуряване и застраховки срещу злополука, възлизат на 348 410 евро (спрямо 306 798 евро през 2008 г.).

В края на 2009 г. приравненият към работни места на пълен работен ден реален брой служители, сключили договор с ЕЦБ, беше 1563²², от които 150 на ръководни длъжности. Промените в броя на персонала през 2009 г. са, както следва:

	2009 г.	2008 г.
Към 1 януари	1 536	1 478
Новоназначени служители/служители с променен статут по договор	320	307
Напуснали/с изтекъл срок на договора	283	238
Нетно намаление в резултат на промени в схемите за непълно работно време	10	11
Към 31 декември	1 563	1 536
Среден брой на наетите	1 530	1 499

²² Не са включени служителите в неплатен отпуск. Този брой включва служителите на безсрочен, срочен или краткосрочен договор и участниците в квалификационната програма на ЕЦБ за наскоро дипломирани висшисти. Включени са и служители в отпуск по майчинство или в дългосрочен отпуск по болест.

31 АДМИНИСТРАТИВНИ РАЗХОДИ

Те обхващат всички други текущи разходи за наем и поддръжка на сгради, некапиталови разходи за материали и оборудване, разходи за хонорари, други услуги и доставки, както и разходи, свързани с персонала, включително за подбор, пренасочване, встъпване в длъжност, обучение и трудоустрояване.

32 УСЛУГИ ПО ПРОИЗВОДСТВОТО НА БАНКНОТИ

Тези разходи възникват главно във връзка с трансграничното превозване на евробанкноти между НЦБ. Те се поемат централно от ЕЦБ.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olaf-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olaf-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0
Fax +49 69 9585-1000

24 February 2010

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2009, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control

relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2009, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 24 February 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Тази страница се предоставя от ЕЦБ като неофициален превод на доклада на външния одитор на ЕЦБ. В случай на противоречие предимство има английската версия, подписана от PWC.

До Председателя и Управителния съвет на Европейската централна банка
Франкфурт на Майн

24 февруари 2010 г.

Доклад на независимите одитори

Ние извършихме одит на приложения годишен отчет на Европейската централна банка, който включва счетоводния баланс към 31 декември 2009 г., отчета за приходите и разходите за годината, приключваща на същата дата, резюме на важните аспекти на счетоводната политика и други обяснителни бележки и приложения.

Задължения на Изпълнителния съвет на Европейската централна банка във връзка с годишния отчет

Изпълнителният съвет отговаря за изготвянето и достоверността на годишния отчет в съответствие с установените от Управителния съвет принципи, които са изложени в Решение ЕЦБ/2006/17 относно годишните отчети на Европейската централна банка, изменено. Неговите задължения включват: разработване, прилагане и поддържане на механизъм за вътрешен контрол, приложим при изготвянето и достоверното представяне на годишния отчет с оглед недопускане на съществени неточности, независимо дали умишлено или поради грешка; подбор и прилагане на подходяща счетоводна политика и извършване на приблизителни счетоводни оценки, които са основателни предвид конкретните обстоятелства.

Задължения на одитора

Нашето задължение е да изразим становище по този годишен отчет въз основа на извършения от нас одит. Ние проведохме одита в съответствие с Международните одиторски стандарти. Те изискват съобразяване с етичните норми и планиране и провеждане на одита така, че да се убедим с разумна степен на сигурност, че годишният отчет не съдържа съществени неточности.

Одитът включва извършване на процедури с цел получаване на доказателства относно сумите и оповестяванията в годишния отчет. Изборът на процедурите зависи от преценката на одитора, съобразена с оценката на рисковете от допускане на съществени неточности в годишния отчет, умишлено или поради грешка. При оценяването на рисковете одиторът преценява адекватността на вътрешния контрол за подготовката и достоверното представяне от организацията на годишния отчет, за да разработи процедури за одит, които са подходящи за условията, но не и за да изрази становище относно ефективността на вътрешния контрол на организацията. Одитът включва също така оценка на целесъобразността на прилаганата счетоводна политика и основателността на приблизителните счетоводните оценки, направени от ръководството, както и оценка на цялостното представяне на годишния отчет.

Считаме, че получените одитни доказателства са достатъчна и подходяща основа за изразяване на одитно становище.

Становище

По наше мнение годишният отчет дава вярна и достоверна представа за финансовото състояние на Европейската централна банка към 31 декември 2009 г., както и за резултатите от операциите ѝ през годината, приключваща на същата дата, в съответствие с принципите, установени от Управителния съвет и изложени в Решение ЕЦБ2006/17 относно годишните отчети на Европейската централна банка, изменено.

Франкфурт на Майн, 24 февруари 2010 г.

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

БЕЛЕЖКА ОТНОСНО РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ПЕЧАЛБИ/ЗАГУБИ

Тази бележка не е част от финансовия отчет на ЕЦБ за 2009 г.

ПРИХОДИ, СВЪРЗАНИ С ДЕЛА НА ЕЦБ ОТ ВСИЧКИ БАНКНОТИ В ОБРАЩЕНИЕ

За 2008 г., по решение на Управителния съвет, сумата от 1206 млн. евро, съставляваща част от дохода от дела на ЕЦБ от всички банкноти в обращение, е разпределена между НЦБ на 5 януари 2009 г. За 2009 г. пълният доход от дела на ЕЦБ от всички банкноти в обращение, възлизащ на 787 млн. евро, е разпределен между НЦБ на 5 януари 2010 г. И в двата случая сумите са разпределени между НЦБ от еврозоната пропорционално на внесените от тях дялове в записания капитал на ЕЦБ.

РАЗПРЕДЕЛЯНЕ НА ПЕЧАЛБИТЕ/ПОКРИВАНЕ НА ЗАГУБИТЕ

В съответствие с член 33 от Устава на ЕСЦБ нетната печалба на ЕЦБ се прехвърля в следната последователност:

- (a) размер, определен от Управителния съвет, който не може да превишава 20 % от нетната печалба, се прехвърля в общ резервен фонд, чиято горна граница е равна на 100 % от капитала; и
- (b) останалата нетна печалба се разпределя между притежателите на дялове от капитала на ЕЦБ, пропорционално на размера на внесените от тях дялове.

В случай на претърпяна от ЕЦБ загуба недостигът може да се компенсира от общия ѝ резервен фонд и при необходимост, с решение на Управителния съвет, от паричния доход за съответната финансова година пропорционално и до размера на сумата, разпределяна между НЦБ в съответствие с член 32.5 от Устава на ЕСЦБ.¹

На 4 март 2010 г. Управителният съвет взе решение, също както за 2008 г., да не прехвърля средства в общия резервен фонд и да разпредели остатъчното салдо на печалбата

за 2009 г. в размер на 1466 млн. евро между НЦБ от еврозоната пропорционално на внесените от тях дялове.

НЦБ извън еврозоната нямат право да получават дял от печалбата на ЕЦБ и не са задължени да покриват претърпени от нея загуби.

	2009 г. евро	2008 г. евро
Печалба за годината	2 253 186 104	1 322 253 536
Доход от емисията банкноти на ЕЦБ, разпределен между НЦБ	(787 157 441)	(1 205 675 418)
Печалба за годината след разпределяне на дохода от емисията банкноти на ЕЦБ	1 466 028 663	116 578 118
Разпределение на печалбата между НЦБ	(1 466 028 663)	(116 578 118)
Всичко	0	0

¹ Съгласно член 32.5 от Устава на ЕСЦБ паричният доход на НЦБ се разпределя помежду им пропорционално на внесените от тях дялове от капитала на ЕЦБ.

6 КОНСОЛИДИРАН БАЛАНС НА ЕВРОСИСТЕМАТА КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2009 Г.

(МЛН. ЕВРО)

АКТИВИ	31 ДЕКЕМВРИ 2009 г. ¹	31 ДЕКЕМВРИ 2008 г.
1. Злато и вземания в злато	266 919	217 722
2. Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	195 479	160 372
2.1 Вземания от МВФ	62 799	13 192
2.2 Салда в банки и инвестиции в ценни книжа външни кредити и други чуждестранни активи	132 680	147 180
3. Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	32 151	234 293
4. Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	15 193	18 651
4.1 Салда в банки инвестиции в ценни книжа и кредити	15 193	18 651
4.2 Вземания, произтичащи от кредитното улеснение по ERM II	0	0
5. Кредити за кредитни институции от еврозоната, свързани с операции по паричната политика, деноминирани в евро	749 890	860 312
5.1 Основни операции по рефинансиране	79 277	239 527
5.2 Дългосрочни операции по рефинансиране	669 297	616 662
5.3 Обратни операции за фино регулиране	0	0
5.4 Структурни обратни операции	0	0
5.5 Пределно кредитно улеснение	1 289	4 057
5.6 Кредити, свързани с искания за допълнителни обезпечения	27	66
6. Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро	26 282	56 988
7. Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	328 652	271 196
7.1 Ценни книжа, държани за целите на паричната политика	28 782	0
7.2 Други ценни книжа	299 870	271 196
8. Дълг на сектор <i>Държавно управление</i>, деноминиран в евро	36 171	37 438
9. Други активи	252 288	218 134
Общо активи	1 903 024	2 075 107

В резултат на закръгляването сборът на компонентите може да не се равнява на общата сума.

¹ Консолидираните стойности към 31 декември 2009 г. включват и централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*), която е член на Евросистемата от 1 януари 2009 г.

ПАСИВИ	31 ДЕКЕМВРИ 2009 г.	31 ДЕКЕМВРИ 2008 г.
1. Банкноти в обращение	806 522	762 921
2. Задължения към кредитни институции в еврозоната, свързани с операции по паричната политика, деноминирани в евро	395 614	492 310
2.1 Разплащателни сметки (покриващи системата за минимални резерви)	233 490	291 710
2.2 Депозитно улеснение	162 117	200 487
2.3 Срочни депозити	0	0
2.4 Обратни операции за фино регулиране	0	0
2.5 Депозити, свързани с искания за допълнителни обезпечения	6	113
3. Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро	340	328
4. Издадени дългови сертификати	0	0
5. Задължения към други резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	129 730	91 077
5.1 Сектор <i>Държавно управление</i>	120 495	83 282
5.2 Други задължения	9 235	7 794
6. Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	46 769	293 592
7. Задължения към резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	4 032	5 723
8. Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	9 616	10 258
8.1 Депозити салда и други задължения	9 616	10 258
8.2 Задължения, произтичащи от кредитното улеснение по ERM II	0	0
9. Специални права на тираж, предоставени от МВФ	51 249	5 465
10. Други задължения	164 082	166 500
11. Сметки за преоценка	220 101	175 735
12. Капитал и резерви	74 969	71 200
Общо пасиви	1 903 024	2 075 107

ПРИЛОЖЕНИЯ

ПРАВНИ АКТОВЕ, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ

В таблицата по-долу са представени правните актове, приети от ЕЦБ през 2009 г. и публикувани в „Официален вестник на Европейския съюз“. Екземпляри от „Официален вестник на Европейския съюз“ може да се получат от Службата за

публикации на Европейския съюз. Пълният списък на правните актове, приети от ЕЦБ от нейното основаване досега и публикувани в „Официален вестник“, е поместен в раздел „Правна рамка“ в уебсайта на ЕЦБ.

Номер	Заглавие	Брой на ОВ
ЕЦБ/2009/1	Насоки на Европейската централна банка от 20 януари 2009 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2000/7 относно инструментите и процедурите на паричната политика на Евросистемата	ОВ L 36, 5.2.2009 г., с. 59
ЕЦБ/2009/2	Решение на Европейската централна банка от 27 януари 2009 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2007/5 за определяне на правилата за възлагане на обществени поръчки	ОВ L 51, 24.2.2009 г., с. 10
ЕЦБ/2009/3	Препоръка на Европейската централна банка от 16 февруари 2009 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на <i>Deutsche Bundesbank</i>	ОВ С 43, 21.2.2009 г., с. 1
ЕЦБ/2009/4	Решение на Европейската централна банка от 6 март 2009 г. относно дерогациите, които могат да бъдат предоставени съгласно Регламент ЕЦБ/2007/8 относно статистиката на активите и пасивите на инвестиционните фондове	ОВ L 72, 18.3.2009 г., с. 21
ЕЦБ/2009/5	Решение на Европейската централна банка от 19 март 2009 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2004/2 за приемане на Процедурния правилник на Европейската централна банка	ОВ L 100, 18.4.2009 г., с. 10
ЕЦБ/2009/6	Решение на Европейската централна банка от 19 март 2009 г. относно създаването на Съвет за програмата <i>TARGET2 – Securities (TARGET2-Securities Programme Board)</i>	ОВ L 102, 22.4.2009 г., с. 12
ЕЦБ/2009/7	Регламент на Европейската централна банка от 31 март 2009 г. за изменение на Регламент ЕЦБ/2001/18 относно статистиката на лихвените проценти, прилагани от парично-финансовите институции по депозити и кредити на домакинства и нефинансови предприятия	ОВ L 94, 8.4.2009 г., с. 75
ЕЦБ/2009/8	Препоръка на Европейската централна банка от 3 април 2009 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на <i>De Nederlandsche Bank</i>	ОВ С 93, 22.4.2009 г., с. 1
ЕЦБ/2009/9	Насоки на Европейската централна банка от 7 май 2009 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2007/2 относно Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (<i>TARGET2</i>)	ОВ L 123, 19.5.2009 г., с. 94

Номер	Заглавие	Брой на ОВ
ЕЦБ/2009/10	Насоки на Европейската централна банка от 7 май 2009 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2000/7 относно инструментите и процедурите на паричната политика на Евросистемата	ОВ L 123, 19.5.2009 г., с. 99
ЕЦБ/2009/11	Насоки на Европейската централна банка от 28 май 2009 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2006/4 относно предоставянето на услуги за управление на резерви в евро от Евросистемата на централни банки и държави извън еврозоната и на международни организации	ОВ L 139, 5.6.2009 г., с. 34
ЕЦБ/2009/12	Препоръка на Европейската централна банка от 5 юни 2009 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на <i>Banka Slovenije</i>	ОВ С 132, 11.6.2009 г., с. 1
ЕЦБ/2009/13	Решение на Европейската централна банка от 9 юни 2009 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2007/7 относно условията на <i>TARGET2</i> –ЕЦБ	ОВ L 151, 16.6.2009 г., с. 39
ЕЦБ/2009/14	Препоръка на Европейската централна банка от 25 юни 2009 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на <i>Národná banka Slovenska</i>	ОВ С 149, 1.7.2009 г., с. 1
ЕЦБ/2009/15	Решение на Европейската централна банка от 25 юни 2009 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2008/20 по отношение на обема на евромонетите, които Австрия може да емитира през 2009 г.	ОВ L 172, 2.7.2009 г., с. 35
ЕЦБ/2009/16	Решение на Европейската централна банка от 2 юли 2009 г. относно изпълнението на програмата за закупуване на обезпечени облигации	ОВ L 175, 4.7.2009 г., с. 18
ЕЦБ/2009/17	Решение на Европейската централна банка от 19 юни 2009 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2003/14 относно администрирането на операциите по вземане и отпускане на кредити, извършени от Европейската общност в рамките на механизма за средносрочна финансова подкрепа	ОВ L 190, 22.7.2009 г., с. 11
ЕЦБ/2009/18	Насоки на Европейската централна банка от 17 юли 2009 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2006/16 относно правната рамка за счетоводна и финансова отчетност в Европейската система на централните банки	ОВ L 202, 4.8.2009 г., с. 65
ЕЦБ/2009/19	Решение на Европейската централна банка от 17 юли 2009 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2006/17 относно годишните отчети на Европейската централна банка	ОВ L 202, 4.8.2009 г., с. 54

Номер	Заглавие	Брой на ОВ
ЕЦБ/2009/20	Насоки на Европейската централна банка от 31 юли 2009 г. относно статистиката на държавните финанси (преработени)	ОВ L 228, 1.9.2009 г., с. 25
ЕЦБ/2009/21	Насоки на Европейската централна банка от 17 септември 2009 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2007/2 относно Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (<i>TARGET2</i>)	ОВ L 260, 3.10.2009 г., с. 31
ЕЦБ/2009/22	Решение на Европейската централна банка от 6 октомври 2009 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2007/7 относно условията на <i>TARGET2</i> –ЕЦБ	ОВ L 274, 20.10.2009 г., с. 38
ЕЦБ/2009/23	Насоки на Европейската централна банка от 4 декември 2009 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2007/9 относно паричната статистика и статистиката на финансовите институции и пазари	ОВ L 16, 21.1.2010 г., с. 6
ЕЦБ/2009/24	Насоки на Европейската централна банка от 10 декември 2009 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2008/18 относно временни изменения на правилата по отношение на допустимостта на обезпечения	ОВ L 330, 16.12.2009 г., с. 95
ЕЦБ/2009/25	Решение на Европейската централна банка от 10 декември 2009 г. за одобряване на обема на монетите, които ще се емитират през 2010 г.	ОВ L 7, 12.1.2010 г., с. 21
ЕЦБ/2009/26	Препоръка на Европейската централна банка от 14 декември 2009 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на <i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>	ОВ С 308, 18.12.2009 г., с. 1
ЕЦБ/2009/27	Решение на Европейската централна банка от 14 декември 2009 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2001/16 относно разпределянето на паричния доход на националните централни банки на участващите държави-членки от финансовата 2002 г.	ОВ L 339, 22.12.2009 г., с. 55
ЕЦБ/2009/28	Насоки на Европейската централна банка от 14 декември 2009 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2006/16 относно правната рамка за счетоводна и финансова отчетност в Европейската система на централните банки	ОВ L 348, 29.12.2009 г., с. 75
ЕЦБ/2009/29	Решение на Европейската централна банка от 14 декември 2009 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2006/17 относно годишните отчети на Европейската централна банка	ОВ L 348, 29.12.2009 г., с. 57

СТАНОВИЩА, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ

В таблицата по-долу са представени становищата, приети от ЕЦБ през 2009 г. и началото на 2010 г. съгласно чл. 105, параграф 4 от Договора за създаване на Европейската общност (понастоящем чл. 127, параграф 4 от Договора)¹ и чл. 4 от Устава на ЕСЦБ. Пълният списък на становищата, приети от

ЕЦБ от нейното основаване досега, е поместен в уебсайта на ЕЦБ.

¹ Чл. 105, параграф 4 от Договора за създаване на Европейската общност представлява правната основа за становищата, приемани до ноември 2009 г., а чл. 127, параграф 4 от Договора за функционирането на Европейския съюз – за становища, приемани от 1 декември 2009 г.

а) Становища на ЕЦБ, приети след консултиране на европейска институция¹

Номер ²	Инициатор	Предмет	Брой на ОВ
CON/2009/1	Съвет на ЕС	Нов Регламент относно трансграничните плащания в рамките на Общността	ОВ С 21, 28.1.2009 г., с. 1
CON/2009/14	Европейска комисия	Стандарти за отчитането на сезонни продукти в хармонизираните индекси на потребителските цени	ОВ С 58, 12.3.2009 г., с. 1
CON/2009/17	Съвет на ЕС	Изменения на Банковата директива и Директивата за капиталовата адекватност по отношение на банки – филиали на централни институции, определени елементи на собствения капитал, големи експозиции, надзорна уредба и управление при кризи	ОВ С 93, 22.4.2009 г., с. 3
CON/2009/37	Съвет на ЕС	Изменение на механизма, осигуряващ средносрочна финансова подкрепа за платежния баланс на държавите-членки	ОВ С 106, 8.5.2009 г., с. 1
CON/2009/38	Съвет на ЕС	Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно агенциите за кредитен рейтинг	ОВ С 115, 20.5.2009 г., с. 1
CON/2009/76	Съвет на ЕС	Предложение за регламент на Съвета относно въвеждането на еврото (кодифицирана версия)	ОВ С 246, 14.10.2009 г., с. 1

¹ Публикувани са и в уебсайта на ЕЦБ.

² Консултациите са представени по реда на приемането им от Управителния съвет.

Номер ²	Инициатор	Предмет	Брой на ОВ
CON/2009/81	Съвет на ЕС	Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета относно лицата, управляващи фондове за алтернативни инвестиции, и за изменение на Директиви 2004/39/ЕО и 2009/.../ЕО	ОВ С 272, 13.11.2009 г., с. 1
CON/2009/88	Съвет на ЕС	Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно пруденциалния надзор на макроравнище върху финансовата система от страна на Общността и за създаване на Европейски съвет за системен риск и предложение за решение на Съвета за възлагане на специфични задачи на ЕЦБ във връзка с функционирането на Европейския съвет за системен риск	ОВ С 270, 11.11.2009 г., с. 1
CON/2009/91	Съвет на ЕС	Препоръки за решения на Съвета относно позицията, която ще бъде заета от Европейската общност по отношение на предоговарянето на паричното споразумение с Ватикана и относно позицията, която ще бъде заета от Европейската общност по отношение на предоговарянето на паричното споразумение с Република Сан Марино	ОВ С 284, 25.11.2009 г., с. 1
CON/2009/94	Съвет на ЕС	Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директиви 2006/48/ЕО и 2006/49/ЕО по отношение на капиталовите изисквания за търговските портфейли и за пресекуритизациите и на надзорния преглед на политиките за възнагражденията	ОВ С 291, 1.12.2009 г., с. 1
CON/2009/95	Съвет на ЕС	Предложение за регламент на Съвета относно установяване на истинността на евромонетите и обработката на негодни за употреба евромонети	ОВ С 284, 25.11.2009 г., с. 6

Номер ²	Инициатор	Предмет	Брой на ОВ
CON/2010/5	Съвет на ЕС	Три предложения за регламенти на Европейския парламент и на Съвета за създаване на Европейски банков орган, Европейски орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване и Европейски орган за ценни книжа и пазари	ОВ С 13, 20.1.2010 г., с. 1
CON/2010/6	Съвет на ЕС	Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директиви 2003/71/ЕО и 2004/109/ЕО	ОВ С 19, 26.1.2010 г., с. 1

б) Становища на ЕЦБ, приети след консултация с държава-членка³

Номер ⁴	Инициатор	Предмет
CON/2009/2	Латвия	Държавни гаранции за банкови заеми
CON/2009/3	Словения	Условия за държавни капиталови инвестиции и замяна на дълг срещу собственост в съответствие с изискванията на Закона за публичните финанси
CON/2009/4	Белгия	Изменение на правилата, приложими при разпределянето на дохода на централната банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>) и предоставянето на нейните печалби на белгийската държава
CON/2009/5	Австрия	Изплащане на предложеното увеличение на квотата на Австрия в МВФ от страна на централната банка на Австрия (<i>Oesterreichische Nationalbank</i>)
CON/2009/6	Дания	Продължаване на срока за изпълнение на плана за финансова стабилност, гарантиращ пълно покритие на вземанията на вложителите и обикновените кредитори и приемане на план за предоставяне на държавен капитал на кредитни институции
CON/2009/7	Люксембург	Ролята на централната банка на Люксембург (<i>Banque centrale du Luxembourg</i>) в съставянето на статистика
CON/2009/8	Швеция	Изтегляне от обращение като платежно средство на монетата с най-ниска номинална стойност и изменения на правилата за закръгляване
CON/2009/9	Унгария	Условия за прилагане и оперативни правила на централния депозитар за ценни книжа, клиринговата къща и централния контрагент
CON/2009/10	Латвия	Схемата за гарантиране на депозити и ролята на органа за финансов контрол при производство по несъстоятелност
CON/2009/11	Латвия	Обезщетение, изплащано от държавата в условията на поглъщане на банки
CON/2009/12	Кипър	Условия за отпускане на държавни заеми и гаранции при кризисни ситуации
CON/2009/13	България	Допълнителни критерии за избираемост на членовете на Управителния съвет на Българската народна банка и допълнителни правила за предоставяне на информация във връзка с това

³ През декември 2004 г. Управителният съвет взема решение становищата на ЕЦБ, приети по искане на националните власти, да се публикуват по правило непосредствено след приемането и предоставянето им на консултирания орган.

⁴ Консултациите са представени по реда на приемането им от Управителния съвет.

Номер ⁴	Инициатор	Предмет
CON/2009/15	Ирландия	Мерки за финансово подпомагане, свързани с възнагражденията на служителите от публичния сектор
CON/2009/16	Ирландия	Законодателен акт, който оправомощава министъра на финансите да издава разпореждания до Националния резервен пенсионен фонд относно инвестиции във финансови институции като част от рекапитализацията на банките
CON/2009/18	Естония	Мерки за стабилизиране на финансовата система
CON/2009/19	Полша	Рекапитализация и поглъщане на някои финансови институции от страна на държавата
CON/2009/20	Кипър	Разширяване обхвата на схемите за гарантиране на депозитите
CON/2009/21	Кипър	Фондовата борса, централният депозитар и централният регистър за ценни книжа
CON/2009/22	Полша	Изменение на правната рамка на държавната банка (<i>Bank Gospodarstwa Krajowego</i>), разширяващо ролята ѝ в правителствените програми
CON/2009/23	Италия	Управление на наличностите по сметката на Министерството на финансите при централната банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)
CON/2009/24	Германия	Мерки за по-нататъшното стабилизиране на финансовия пазар
CON/2009/25	Белгия	Изменение на държавната гаранция с цел избягване на изходящи потоци от ликвидност
CON/2009/26	Литва	Изменение на правилата за разпределение на печалбата на централната банка на Литва (<i>Lietuvos bankas</i>) в контекста на финансовите сътресения
CON/2009/27	Словения	Платежни услуги и платежни системи
CON/2009/28	Унгария	Процедурни правила за държавни гаранции в интерес на поддържането на финансова стабилност
CON/2009/29	Белгия	Разширяване на обхвата на мерките, които може да бъдат предприети при финансова криза
CON/2009/30	Швеция	Предоставяне на държавни гаранции на банки и други институции

Номер ⁴	Инициатор	Предмет
CON/2009/31	Латвия	Изменение на Закона за схемата за гарантиране на депозитите по отношение на покритието и изплащането
CON/2009/32	Литва	Нови мерки за укрепване на финансовата стабилност
CON/2009/33	Италия	Увеличение на квотата на Италия в МВФ
CON/2009/34	Чешка република	Изменения на Закона за банките във връзка с кризата на финансовите пазари
CON/2009/35	Испания	Изплащане на предложеното увеличение на квотата на Испания в МВФ от страна на централната банка на Испания (<i>Banco de España</i>)
CON/2009/36	Кипър	Платежни услуги и платежни системи
CON/2009/39	Гърция	Мерки за подобряване на ликвидността в икономиката
CON/2009/40	Литва	Надзор на платежните институции от страна на централната банка на Литва (<i>Lietuvos bankas</i>)
CON/2009/41	Португалия	Изплащане на увеличението на квотата на Португалия в МВФ от страна на централната банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)
CON/2009/42	Румъния	Организация и функции на официалната статистика в Румъния
CON/2009/43	Румъния	Либерализиране на платежните услуги в национална валута при кореспондентски отношения между банките и свързаните с това изисквания относно статистическото отчитане
CON/2009/44	Унгария	Привеждане на правната рамка на централната банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>) в съответствие с нови административни правила
CON/2009/45	Германия	Правоотношенията, засягащи персонала на централната банка на Германия (<i>Deutsche Bundesbank</i>)
CON/2009/46	Люксембург	Разширяване на надзорната роля на централната банка на Люксембург (<i>Banque centrale du Luxembourg</i>) посредством законопроект за платежните услуги, електронните парични институции и окончателността на сетълмента в платежните системи и системите за сетълмент на ценни книжа

Номер ⁴	Инициатор	Предмет
CON/2009/47	Латвия	Мерки, свързани с възнагражденията на служителите от публичния сектор, по отношение на независимостта на централната банка
CON/2009/48	Румъния	Засилване на оздравителните функции на централната банка на Румъния (<i>Banca Națională a României</i>) по отношение на кредитните институции в условията на финансови сътресения
CON/2009/49	Словакия	Мерки за смекчаване на финансовите сътресения
CON/2009/50	Германия	Нови мерки за засилване на финансовия надзор
CON/2009/51	Румъния	Мерки за повишаване на ефективността на схемата за гарантиране на депозитите
CON/2009/52	Чешка република	Обращението на банкноти и монети
CON/2009/53	Латвия	Разпределяне на печалбите на централната банка на Латвия (<i>Latvijas Banka</i>)
CON/2009/54	Германия	Мерки за по-нататъшното стабилизиране на финансовите пазари
CON/2009/55	Полша	Изменение на правилата, приложими към централния депозитар на ценни книжа
CON/2009/56	Ирландия	Промени в мерките за финансово подпомагане на кредитни институции
CON/2009/57	Кипър	Регулирането на финансовия лизинг и на дейностите на лизинговите компании
CON/2009/58	Швеция	Държавният план за рекапитализация
CON/2009/59	Италия	Олихвяването на златния резерв на централната банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)
CON/2009/60	Полша	Правната рамка, приложима при кооперативните спестявания и кредитните съюзи
CON/2009/61	Литва	Процедурата за промяна на официалния обменен курс на литаса
CON/2009/62	Испания	Преструктуриране на банките и увеличение на собствения капитал на кредитните институции

Номер ⁴	Инициатор	Предмет
CON/2009/63	Италия	Изменение на проекта за законова разпоредба относно олихвяването на златния резерв на централната банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)
CON/2009/64	Словения	Публичен достъп до информацията относно финансовото състояние на длъжностните лица
CON/2009/65	Латвия	Усъвършенстване на процедурите за вземане на решения от банките
CON/2009/66	Финландия	Изменение на правната рамка на клиринговите операции
CON/2009/67	Полша	Разширяване на правомощията на централната банка на Полша (<i>Narodowy Bank Polski</i>) относно търговията с ценни книжа
CON/2009/68	Ирландия	Създаването на Национална агенция за управление на активите
CON/2009/69	Италия	Олихвяването на наличностите по сметката на Министерството на финансите при централната банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)
CON/2009/70	Испания	Разпоредби за предотвратяването на изпирането на пари и финансирането на тероризма, отнасящи се за централната банка на Испания (<i>Banco de España</i>)
CON/2009/71	Чешка република	Надзорните функции на централната банка на Чешката република (<i>Česká národní banka</i>), свързани с потребителските кредити
CON/2009/72	Румъния	Платежни услуги
CON/2009/73	Белгия	Предоставяне на държавната гаранция, покриваща задължения на кредитни институции
CON/2009/74	Франция	Процедура за предложение за управител на централната банка на Франция (<i>Banque de France</i>)
CON/2009/75	Словакия	Платежни услуги
CON/2009/77	Литва	Публичният одит на централната банка на Литва (<i>Lietuvos bankas</i>)
CON/2009/78	Кипър	Емитирането на специални държавни облигации за кредитни институции
CON/2009/79	Швеция	Предоставяне на държавни гаранции на банки и други институции

Номер ⁴	Инициатор	Предмет
CON/2009/80	Нидерландия	Участие на централната банка на Нидерландия (<i>De Nederlandsche Bank</i>) в паричната система на Бонаир, Св. Евстатий и Саба
CON/2009/82	Полша	Отпускане на помощ на финансовите институции от страна на Министерството на финансите
CON/2009/83	Литва	Разпределянето на печалбите на централната банка на Литва (<i>Lietuvos bankas</i>)
CON/2009/84	Нидерландия	Надзор върху услугите, свързани с клиринг и сетълмент, от страна на централната банка на Нидерландия (<i>De Nederlandsche Bank</i>)
CON/2009/85	Словакия	Независимостта на централната банка на Словакия (<i>Národná banka Slovenska</i>)
CON/2009/86	Австрия	Мерки за подобряване на ликвидността и повишаване на конкурентоспособността на кредитните институции
CON/2009/87	Унгария	Удължаване на срока за представяне на банкноти за обмяна
CON/2009/89	Ирландия	Съставът на Съвета на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (<i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>) и на членовете на Ирландския орган за регулиране на финансови услуги (<i>Irish Financial Services Regulatory Authority</i>)
CON/2009/90	Белгия	Степенуване на правата на централната банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>)
CON/2009/92	Ирландия	Предоставяне на държавната гаранция, покриваща задължения на кредитни институции
CON/2009/93	Литва	Условия и процедури за прилагане на мерките за укрепване на финансовата стабилност
CON/2009/96	Испания	Реализиране на обезпечението, предоставено на централната банка на Испания (<i>Banco de España</i>), на други национални централни банки на държавите-членки или на ЕЦБ при изпълнението на техните функции
CON/2009/97	Германия	Изисквания, свързани с отчетността във външната търговия

Номер ⁴	Инициатор	Предмет
CON/2009/98	Унгария	Общите условия и оперативните и технически изисквания на доставчиците на клирингови услуги за платежната система на Унгария
CON/2009/99	Австрия	Предоставянето на държавни гаранции за междубанковия пазар
CON/2009/100	Словения	Правомощията на централната банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>) по отношение на членството на Словения в МВФ
CON/2010/1	Унгария	Възпроизвеждането на форинти и евро (банкноти и монети) в Унгария
CON/2010/2	Естония	Нова правна рамка за изготвянето на национална статистика
CON/2010/3	Франция	Мерки, свързани с регулирането на банковия и финансовия сектор
CON/2010/4	Франция	Сливането на органите за лицензиране и надзор в банковата и застрахователната дейност
CON/2010/7	Белгия	Оздравителни мерки, свързани с институции в банковия и финансовия сектор, надзора върху финансовия сектор и финансовите услуги и законодателството в областта на лицензирането на банковата и застрахователната дейност
CON/2010/8	Гърция	Преструктуриране на дългове, свързани с развиване на бизнес или упражняване на професия, дължими на кредитни институции, и обработване на данни от кредитни бюра
CON/2010/9	Финландия	Консолидирането на депозитни банки
CON/2010/10	Унгария	Функциите на централната банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>), структурата и правният статут на Унгарския орган за финансов надзор и създаването на Съвет за финансова стабилност
CON/2010/11	Швеция	Повторното продължаване на срока за изпълнение на държавния план за рекапитализация

Номер ⁴	Инициатор	Предмет
CON/2010/12	Румъния	Специалната административна процедура, иницирана от централната банка на Румъния (<i>Banca Națională a României</i>) по отношение на кредитните институции в условията на финансови сътресения
CON/2010/13	Унгария	Задачите на централната банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>) по отношение на членството на Унгария в МВФ
CON/2010/14	Полша	Мерки в подкрепа на отпускането на банкови кредити на фирми
CON/2010/16	Естония	Подготовка за въвеждане на еврото
CON/2010/17	Гърция	Изграждане на Статистическата система на Гърция и на независима статистическа служба

МЕРКИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА – ХРОНОЛОГИЯ¹

11 ЯНУАРИ И 8 ФЕВРУАРИ 2007 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 3,50%, 4,50% и 2,50%.

8 МАРТ 2007 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 3,75%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 14 март 2007 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно улеснение, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 4,75% и 2,75%, считано от 14 март 2007 г.

12 АПРИЛ И 10 МАЙ 2007 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 3,75%, 4,75% и 2,75%.

6 ЮНИ 2007 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 4%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 13 юни 2007 г. Освен това Управителният съвет решава да повиши лихвените проценти както по пределното кредитно улеснение, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 5% и 3%, считано от 13 юни 2007 г.

7 АВГУСТ, 6 СЕПТЕМВРИ, 4 ОКТОМВРИ, 8 НОЕМВРИ, 6 ДЕКЕМВРИ 2007 Г., 10 ЯНУАРИ, 7 ФЕВРУАРИ, 6 МАРТ, 19 АПРИЛ, 8 МАЙ И 5 ЮНИ 2008 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 4,00%, 5,00% и 3,00%.

3 ЮЛИ 2008 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 4,25%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 9 юли 2008 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно улеснение, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 5,25% и 3,25%, считано от 9 юли 2008 г.

7 АВГУСТ, 4 СЕПТЕМВРИ И 2 ОКТОМВРИ 2008 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявките при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 4,25%, 5,25% и 3,25%.

8 ОКТОМВРИ 2008 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да намали минималния лихвен процент по заявките при основните операции по рефинансиране с 50 базисни точки до 3,75%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 15 октомври 2008 г. Освен това Управителният съвет решава да намали

¹ Мерките по паричната политика, предприемани от Евросистемата от 1999 г. до 2006 г., са публикувани в „Годишен доклад“ на ЕЦБ за съответните години.

лихвените проценти както по пределното кредитно улеснение, така и по депозитното улеснение с 50 базисни точки съответно до 4,75% и 2,75%, с незабавно действие. Освен това Управителният съвет решава, че от операцията, определена за 15 октомври 2008 г., седмичните основни операции по рефинансиране ще се осъществяват чрез тръжна процедура с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение при прилагане на лихвения процент по основните операции по рефинансиране. В допълнение от 9 октомври 2008 г. ЕЦБ стеснява коридора по ликвидните улеснения с постоянен достъп от 200 на 100 б.т. около лихвения процент по основните операции по рефинансиране. Тези две мерки ще бъдат в сила, докогато е необходимо, но най-малко до края на първия период на поддържане през 2009 г. – 20 януари.

15 ОКТОМВРИ 2008 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да разшири допълнително рамката на обезпеченията и да улесни предоставянето на ликвидност. За тази цел Управителният съвет решава: а) да разшири списъка на допустимите активи като обезпечение при кредитните операции на Евросистемата, като това разширяване остава в сила до края на 2009 г.; б) да улесни предоставянето на дългосрочно рефинансиране, считано от 30 октомври 2008 г. до края на първото тримесечие на 2009 г.; и в) да предоставя ликвидност в щатски долари посредством валутни суапове.

6 НОЕМВРИ 2008 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да намали лихвения процент по основните операции по рефинансиране с 50 базисни точки до 3,25%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 12 ноември 2008 г. Освен това Управителният съвет решава да намали лихвените проценти както по пределното кредитно улеснение, така и по депозитното улеснение с 50 базисни точки съответно до 3,75% и 2,75%, считано от 12 ноември 2008 г.

4 ДЕКЕМВРИ 2008 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да намали лихвения процент по основните операции по рефинансиране на Евросистемата със 75 базисни точки до 2,50%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 10 декември 2008 г. Освен това Управителният съвет решава да намали лихвените проценти както по пределното кредитно улеснение, така и по депозитното улеснение със 75 базисни точки съответно до 3,00% и 2,00%, считано от 10 декември 2008 г.

18 ДЕКЕМВРИ 2008 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение основните операции по рефинансиране да продължат да бъдат провеждани чрез тръжна процедура с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение и след периода на поддържане, завършващ на 20 януари 2009 г. Тази мярка ще бъде прилагана, докогато е необходимо, но най-малко до последното разпределение в третия период на поддържане през 2009 г., завършващ на 31 март.

Освен това, считано от 21 януари 2009 г., диапазонът на лихвените проценти при постоянните ликвидни улеснения, който на 9 октомври 2008 г. беше стеснен на 100 базисни точки около преобладаващия лихвен процент при основната операция по рефинансиране, ще бъде възстановен на 200 базисни точки.

15 ЯНУАРИ 2009 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да намали с 50 базисни точки лихвения процент при основните операции по рефинансиране до 2,00%, започвайки с операцията със сетълмент на 21 януари 2009 г. Освен това той решава лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да бъдат съответно 3,00% и 1,00%, в сила от 21 януари 2009 г., съгласно решението от 18 декември 2008 г.

5 ФЕВРУАРИ 2009 Г.

На днешното си заседание Управителният съвет на ЕЦБ взема решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 2,00%, 3,00% и 1,00%.

5 МАРТ 2009 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да намали с 50 базисни точки лихвения процент при основните операции по рефинансиране до 1,50%, започвайки с операциите със сетълмент на 11 март 2009 г. Освен това той решава лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да бъдат съответно 2,50% и 0,50%, в сила от 11 март 2009 г. В допълнение Управителният съвет решава да продължи да използва тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение при основните операции по рефинансиране, операциите по рефинансиране със специален срок и при допълнителните и редовните операции по дългосрочно рефинансиране, докато е необходимо и след края на 2009 г. Освен това Управителният съвет взема решение да продължи, докато е необходимо и след края на 2009 г. да провежда допълнителни операции по дългосрочно рефинансиране и операции със специален срок, запазвайки досегашните им периодичност и матуритет.

2 АПРИЛ 2009 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да намали с 25 базисни точки лихвения процент при основните операции по рефинансиране до 1,25%, започвайки с операциите със сетълмент на 8 април 2009 г. Освен това той решава лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да бъдат съответно 2,25% и 0,25%, в сила от 8 април 2009 г.

7 МАЙ 2009 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да намали с 25 базисни точки лихвения процент при основните операции по рефинансиране до 1,00%, започвайки с операциите със сетълмент на 13 май 2009 г. Освен това той решава да намали лихвения процент по пределното кредитно улеснение с 50 базисни точки до 1,75%, в сила от 13 май 2009 г., и да не променя лихвения процент по депозитното улеснение, на ниво от 0,25%. В допълнение Управителният съвет решава да продължи да прилага подхода на засилена кредитна подкрепа. По-точно, той взема решение Евросистемата да провежда операции по дългосрочно рефинансиране за предоставяне на ликвидност с едногодишен матуритет при тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. И накрая, Управителният съвет взема принципно решение Евросистемата да изкупува деноминирани в евро обезпечени облигации, емитирани в еврозоната.

4 ЮНИ 2009 Г.

Управителният съвет взема решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,00%, 1,75% и 0,25%. И накрая, Управителният съвет взема решенията относно техническите условия, свързани с изкупуването на деноминирани в евро обезпечени облигации, емитирани в еврозоната, според решението на УС, взето на 7 май 2009 г.

2 ЮЛИ, 6 АВГУСТ, 3 СЕПТЕМВРИ, 8 ОКТОМВРИ, 5 НОЕМВРИ И 3 ДЕКЕМВРИ 2009 Г., 14 ЯНУАРИ И 4 ФЕВРУАРИ 2010 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,00%, 1,75% и 0,25%.

ПРЕГЛЕД НА СЪОБЩЕНИЯТА НА ЕЦБ, СВЪРЗАНИ С ПРЕДОСТАВЯНЕТО НА ЛИКВИДНОСТ¹

ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ЕВРО

5 МАРТ 2009 Г.

ТРЪЖНИ ПРОЦЕДУРИ КЪМ 8 АПРИЛ 2009 Г.

Днес Управителният съвет на ЕЦБ взе решение да продължи да провежда тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение за всички основни операции по рефинансиране, операции по рефинансиране със специален срок и допълнителни и редовни операции по дългосрочно рефинансиране, докато това е необходимо и при всички случаи след края на 2009 г.

Освен това Управителният съвет взе решение да запази честотата и матуритетния профил на допълнителните операции по дългосрочно рефинансиране и на операциите по рефинансиране със специален срок, докато това е необходимо и при всички случаи след края на 2009 г.

7 МАЙ 2009 Г.

ОПЕРАЦИИ ПО ДЪЛГОСРОЧНО РЕФИНАНСИРАНЕ

Днес Управителният съвет на ЕЦБ взе решение да провежда операции по дългосрочно рефинансиране (ОДР) за предоставяне на ликвидност с едногодишен матуритет.

Операциите ще бъдат провеждани чрез тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, като за първата от тези операции ще бъде прилаган лихвеният процент на основната операция по рефинансиране, провеждана по това време. В следващите ОДР с пълно

разпределение фиксираният лихвен процент може да включва и спред в допълнение към лихвения процент при основните операции по рефинансиране в зависимост от обстоятелствата в момента.

Операциите ще бъдат провеждани в допълнение към редовните и допълнителните ОДР, които няма да претърпяват промени.

По-долу е поместен предварителният график за тези ОДР през 2009 г.

Освен това днес Управителният съвет взе решение да удължи до края на 2010 г. срока, в който е валидно временното разширяване на списъка с допустими активи, оповестен на 15 октомври 2008 г.

ЕВРОПЕЙСКАТА ИНВЕСТИЦИОННА БАНКА (ЕИБ) СТАВА ПРАВОИМАЩ КОНТРАГЕНТ В ОПЕРАЦИИТЕ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА НА ЕВРОСИСТЕМАТА

Днес Управителният съвет на ЕЦБ реши, че от 8 юли 2009 г. ЕИБ става правоимащ контрагент в операциите по паричната политика на Евросистемата.

Считано от тази дата, ЕИБ ще има достъп до операциите на открития пазар и до постоянните улеснения на Евросистемата, ако и когато това е подходящо за управлението на валутните ѝ наличности, чрез централната банка на Люксембург (*Banque centrale du Luxembourg*) при същите

¹ За повече подробности относно операциите по предоставяне на ликвидност, провеждани от Евросистемата през 2009 г., виж раздел „Операции на открития пазар“ в уебсайта на ЕЦБ.

Операция	Дата на обявяване	Дата на разпределение	Дата на сетълмент	Падеж	Матуритет
Едногодишна ОДР	Вторник, 23 юни 2009 г.	Сряда, 24 юни 2009 г.	Четвъртък, 25 юни 2009 г.	Четвъртък, 1 юли 2010 г.	12 месеца
Едногодишна ОДР	Вторник, 29 септември 2009 г.	Сряда, 30 септември 2009 г.	Четвъртък, 1 октомври 2009 г.	Четвъртък, 30 септември 2010 г.	12 месеца
Едногодишна ОДР	Вторник, 15 декември 2009 г.	Сряда, 16 декември 2009 г.	Четвъртък, 17 декември 2009 г.	Четвъртък, 23 декември 2010 г.	12 месеца

условия, както всеки друг контрагент. ЕИБ ще изпълнява всички изисквания за допустимост и ще държи минимални резерви в Евросистемата.

Достъпът до ликвидност от Евросистемата е естествено допълнение към финансовите инициативи на ЕИБ и ще подпомага възможностите ѝ да отговаря на добавъчно търсене в рамките на своята програма за кредитиране. Понастоящем това добавъчно търсене се оценява на 10 млрд. евро за 2009 г. С включване на обичайните коефициенти на ливъридж ЕИБ преценява, че такова добавъчно финансиране може да генерира допълнителна инвестиционна стойност до 40 млрд. евро за годината.

Повече информация за дейността на ЕИБ може да бъде намерена в днешното изявление на ЕИБ.

3 ДЕКЕМВРИ 2009 Г.

ЕЦБ ОПОВЕСТЯВА ПОДРОБНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ОПЕРАЦИИТЕ ПО РЕФИНАНСИРАНЕ ДО 7 АПРИЛ 2010 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ днес взе решение да продължи да провежда основните операции по рефинансиране (ООР) като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, докогато е необходимо, но най-малко до края на третия период на поддържане през 2010 г., който приключва на 13 април. Тази тръжна процедура ще бъде прилагана и при следващите операции по рефинансиране със специален срок (с матуритет един период на поддържане на резервите), които ще бъдат провеждани най-малко през първите три периода на поддържане през 2010 г. Управителният съвет реши също така лихвеният процент при последната 12-месечна ОДР, чието разпределение ще бъде извършено на 16 декември 2009 г., да бъде фиксиран към средния минимален процент по заявките при ООР до падежа на тази операция².

По отношение на операциите по дългосрочно рефинансиране през първото тримесечие на 2010 г. Управителният съвет взе решение последната шестмесечна операция по дългосрочно рефинансиране да се извърши на 31 март 2010 г. Тя, както и вече обявените за първото тримесечие на 2010 г. редовни месечни операции по дългосрочно рефинансиране с тримесечен матуритет, ще се осъществи чрез тръжна процедура с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение (виж прессъобщението на ЕЦБ от 29 май 2009 г.).

След първото тримесечие на 2010 г. Управителният съвет ще вземе предвид необходимостта от смекчаване на въздействието за ликвидността на 12-месечните операции по дългосрочно рефинансиране с падеж през втората половина на 2010 г.

2 Ще бъде извършено само едно лихвено плащане – на датата на падежа (т.е. на 23 декември 2010 г.). Лихвеното плащане ще бъде изчислено, като разпределената сума бъде умножена по:

$$[6R_0^{MBR} + \sum_{i=1}^{52} 7R_i^{MBR} + R_{53}^{MBR}] / 360$$

където R_0^{MBR} е минималният лихвен процент по заявките при ООР на 16 декември 2009 г., а R_t^{MBR} , $t=1, \dots, 53$ са минималните лихвени проценти по заявките при 53-те следващи ООР. Тази операция ще бъде с матуритет 371 дни.

ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ДРУГИ ВАЛУТИ И СПОРАЗУМЕНИЯ С ДРУГИ ЦЕНТРАЛНИ БАНКИ

16 ЯНУАРИ 2009 Г.

СЪТРУДНИЧЕСТВО НА ШВЕЙЦАРСКАТА НАЦИОНАЛНА БАНКА И ЕЦБ ЗА ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ШВЕЙЦАРСКИ ФРАНКОВЕ

На 15 октомври 2008 г. Швейцарската национална банка и ЕЦБ оповестиха съвместно, че ще провеждат валутни суапове за предоставяне на швейцарски франкове срещу евро с матуритет 7 дни по фиксирана цена с цел подобряване на ликвидността на краткосрочните парични пазари на швейцарски франкове. По същото време беше оповестено, че тази мярка ще бъде прилагана, докато е необходимо, но най-малко до януари 2009 г.

Днес Швейцарската национална банка и ЕЦБ съвместно оповестиха, че ще продължат да провеждат такива валутни суапови операции „евро/шв.фр.“ най-малко до края на април 2009 г., за да подпомогнат по-нататъшното подобряване при функционирането на краткосрочните парични пазари на швейцарски франкове.

3 ФЕВРУАРИ 2009 Г.

ПРОДЪЛЖАВАНЕ НА ВРЕМЕННИТЕ ВАЛУТНИ СПОРАЗУМЕНИЯ

С цел преодоляване на натиска върху световните пазари на финансов ресурс в щатски долари временните реципрочни валутни споразумения (суап-линии) между Федералния резерв и други централни банки са продължени.

Управителният съвет на ЕЦБ и Федералният комитет по операции на открития пазар на Федералния резерв на САЩ решиха да продължат своето реципрочно валутно споразумение (суап-линия) до 30 октомври 2009 г.

19 МАРТ 2009 Г.

ОПЕРАЦИИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ЩАТСКИ ДОЛАРИ ПРЕЗ ВТОРОТО ТРИМЕСЕЧИЕ НА 2009 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ по споразумение с други централни банки, включително Системата на Федералния резерв, взе решение да продължи да провежда операции за предоставяне на ликвидност в щатски долари със срочност 7, 28 и 84 дни.

Тези операции ще продължават да представляват операции за обратно изкупуване срещу допустими за ЕЦБ обезпечения и ще се провеждат като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.

Предвид ограниченото търсене операциите, представляващи валутни суапове „евро/щатски долари“, са преустановени в края на януари, но може да бъдат възобновени в бъдеще, ако това се налага от преобладаващите условия на пазара.

6 АПРИЛ 2009 Г.

ЦЕНТРАЛНИ БАНКИ ОБЯВЯВАТ РАЗШИРЯВАНЕ НА СПОРАЗУМЕНИЯТА ЗА ВАЛУТНИ СУАПОВЕ

Централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*), ЕЦБ, Федералният резерв, централната банка на Япония и Швейцарската национална банка обявяват споразумения за валутни суапове, които ще позволят на Федералния резерв да предоставя ликвидност в чуждестранни валути на финансови институции в САЩ. При възникване на необходимост ликвидност в евро, японски йени, британски лири и швейцарски франкове ще бъде предоставяна на Федералния резерв посредством тези допълнителни споразумения за валутни суапове със съответните централни банки. Централните банки продължават да работят съвместно и при нужда предприемат стъпки за укрепване на стабилността на световните финансови пазари.

РЕШЕНИЯ НА ЕЦБ

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение да установи временно реципрочно валутно споразумение (суап-линия) с Федералния резерв. Това споразумение ще предостави на Федералния резерв възможността да предлага ликвидност до 80 млрд. евро. Управителният съвет определи срока за тази суап-линия до 30 октомври 2009 г.

10 ЮНИ 2009 Г.

ЕЦБ ЗАДЕЙСТВА СУАП-ЛИНИЯТА С ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА ШВЕЦИЯ (*SVERIGES RIKSBANK*)

ЕЦБ и централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) взеха днес решение да задействат своето временно реципрочно валутно споразумение (суап-линия), така че централната банка на Швеция да заема евро от ЕЦБ срещу шведски крони.

ЕЦБ и централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) подписаха суапово споразумение на 20 декември 2007 г. с цел да улеснят функционирането на финансовите пазари и при необходимост да предоставят ликвидност в евро на шведската централна банка. Максималната сума, която *Sveriges Riksbank* може да заема, е 10 млрд. евро за срок до три месеца.

25 ЮНИ 2009 Г.

ЕЦБ И ШВЕЙЦАРСКАТА НАЦИОНАЛНА БАНКА УДЪЛЖАВАТ СРОКА НА ДЕЙСТВИЕ НА СВОИТЕ ОПЕРАЦИИ ЗА ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ШВЕЙЦАРСКИ ФРАНКОВЕ

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение по споразумение с Швейцарската национална банка да продължи да провежда едностранни суапови операции за предоставяне на ликвидност в швейцарски франкове най-малко до 31 октомври 2009 г., за да подпомага по-нататъшното подобряване на условията на пазарите на краткосрочно финансиране в швейцарски франкове.

ЕЦБ И ДРУГИ ЦЕНТРАЛНИ БАНКИ УДЪЛЖАВАТ СРОКА НА ДЕЙСТВИЕ НА СВОИТЕ СУАП-ЛИНИИ С ФЕДЕРАЛНИЯ РЕЗЕРВ

Временните реципрочни валутни споразумения (суап-линии) между Федералния резерв и други централни банки са продължени до 1 февруари 2010 г.

По-конкретно, Управителният съвет на ЕЦБ и Федералният комитет по операции на открития пазар на Федералния резерв удължиха до 1 февруари 2010 г. срока на действие на съответните си суап-линии, така че Федералният резерв да осигурява на ЕЦБ достъп до ликвидност в щатски долари, а ЕЦБ да осигурява на Федералния резерв достъп до ликвидност в евро, за да могат двете институции да предоставят тази ликвидност на съответните си контрагенти, когато това е необходимо.

Управителният съвет взе също така решение да продължи да провежда операции за предоставяне на ликвидност в щатски долари със сročност 7 и 84 дни най-малко до 30 септември 2009 г. Централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) и Швейцарската национална банка също взеха подобно решение. Тези операции ще продължават да представляват операции за обратно изкупуване срещу допустими за ЕЦБ обезпечения и ще се провеждат като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.

Предвид ограниченото търсене и подобрените условия на пазарите на финансов ресурс операциите в щатски долари със сročност 28 дни ще бъдат прекратени след операцията, която ще бъде проведена на 28 юли. Така както и валутните суапове „евро/щатски долари“, преустановени в края на януари, операциите със сročност 28 дни може да бъдат възобновени в бъдеще, ако преобладаващите условия на пазара изискват това.

24 СЕПТЕМВРИ 2009 Г.

**ЕЦБ И ШВЕЙЦАРСКАТА НАЦИОНАЛНА БАНКА
УДЪЛЖАВАТ СРОКА НА ДЕЙСТВИЕ НА СВОИТЕ
ОПЕРАЦИИ ЗА ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В
ШВЕЙЦАРСКИ ФРАНКОВЕ**

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение по споразумение с Швейцарската национална банка да продължи да провежда едноседмични суапови операции за предоставяне на ликвидност в швейцарски франкове най-малко до 31 януари 2010 г., за да подпомага по-нататъшното подобряване на условията на пазарите на краткосрочно финансиране в швейцарски франкове.

**ЕЦБ И ДРУГИ ЦЕНТРАЛНИ БАНКИ РЕШАВАТ ДА
ПРОДЪЛЖАТ ДА ПРОВЕЖДАТ ОПЕРАЦИИ ЗА
ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ЩАТСКИ ДОЛАРИ**

Управителният съвет на ЕЦБ по споразумение с други централни банки, включително Системата на Федералния резерв, взе решение да продължи да провежда операции за предоставяне на ликвидност в щатски долари от октомври 2009 г. до януари 2010 г.

Тези операции ще продължават да представляват едноседмични операции за обратно изкупуване срещу допустими за ЕЦБ обезпечения и ще се провеждат като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Поради ограниченото търсене и подобрените условия на пазарите на финансов ресурс операциите със срочност 84 дни ще бъдат прекратени след операцията, която ще бъде проведена на 6 октомври 2009 г. с падеж на 7 януари 2010 г. Така както и другите вече прекратени операции за предоставяне на ликвидност в щатски долари, операциите със срочност 84 дни може да бъдат възобновени в бъдеще, ако това се налага.

Централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) и Швейцарската национална банка също взеха подобно решение.

18 ЯНУАРИ 2010 Г.

**ЕЦБ ПРЕУСТАНОВЯВА ОПЕРАЦИИТЕ ЗА ПРЕДОСТАВЯНЕ
НА ЛИКВИДНОСТ В ШВЕЙЦАРСКИ ФРАНКОВЕ**

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение по споразумение с Швейцарската национална банка да преустанови провеждането на едноседмични суапови операции по предоставяне на ликвидност в швейцарски франкове след 31 януари 2010 г. Това решение е продиктувано от спадащото търсене и от подобрените условия на пазарите на финансов ресурс.

27 ЯНУАРИ 2010 Г.

**ЕЦБ И ДРУГИ ЦЕНТРАЛНИ БАНКИ ВЗЕМАТ РЕШЕНИЕ
ДА ПРЕУСТАНОВЯТ СВОИТЕ ВРЕМЕННИ СУАП-ЛИНИИ С
ФЕДЕРАЛНИЯ РЕЗЕРВ**

ЕЦБ съгласувано с други централни банки потвърждава прекратяването на своите временни суап-линии за ликвидност с Федералния резерв на 1 февруари 2010 г. Тези линии, установени, за да се противопостави на натиска върху световните пазари на финансов ресурс, вече не са необходими предвид подобрените условия за функционирането на финансовите пазари през изминалата година. Централните банки ще продължат при необходимост да си сътрудничат по този въпрос.

Във връзка с това Управителният съвет на ЕЦБ взе решение по споразумение с Федералния резерв, централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*), централната банка на Япония и Швейцарската национална банка да прекрати провеждането на операциите за предоставяне на ликвидност в щатски долари след 31 януари 2010 г.

МАТЕРИАЛИ, ПУБЛИКУВАНИ ОТ ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА ОТ 2009 Г.

Този списък има за цел да представи на читателите подборка от материали, публикувани от Европейската централна банка от януари 2009 г. От работните материали, публикувани след 1 януари 2009 г. (от № 989 нататък), в списъка са поместени само публикуваните от декември 2009 г. до февруари 2010 г. Ако не е посочено друго, за единични поръчки или за безплатен абонамент за материали на хартиен носител според наличностите пишете на електронен адрес: info@ecb.europa.eu.

Пълен списък на публикациите на Европейската централна банка и на Европейския паричен институт можете да намерите в уебсайта на ЕЦБ (<http://www.ecb.europa.eu>).

ГОДИШЕН ДОКЛАД

Годишен доклад 2008, април 2009 г.

СТАТИИ В МЕСЕЧНИЯ БЮЛЕТЕН НА ЕЦБ

Housing wealth and private consumption in the euro area, януари 2009 г.
Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets, януари 2009 г.
New survey evidence on wage setting in Europe, февруари 2009 г.
Assessing global trends in protectionism, февруари 2009 г.
The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States, април 2009 г.
Revisions to GDP estimates in the euro area, април 2009 г.
The functional composition of government spending in the European Union, април 2009 г.
Expectations and the conduct of monetary policy, май 2009 г.
Five years of EU membership, май 2009 г.
Credit rating agencies: developments and policy issues, май 2009 г.
The impact of government support to the banking sector on euro area public finances, юли 2009 г.
The implementation of monetary policy since August 2007, юли 2009 г.
Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB, юли 2009 г.
Housing finance in the euro area, август 2009 г.
Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area, август 2009 г.
Monetary policy and loan supply in the euro area, октомври 2009 г.
Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan, октомври 2009 г.
Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications, октомври 2009 г.
Central bank communication in periods of heightened uncertainty, ноември 2009 г.
Monetary analysis in an environment of financial turmoil, ноември 2009 г.
The latest euro area recession in a historical context, ноември 2009 г.
The ECB's monetary policy stance during the financial crisis, януари 2010 г.
The ECB's relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects, януари 2010 г.
Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts, януари 2010 г.
Euro repo markets and the financial market turmoil, февруари 2010 г.
Euro area commercial property markets and their impact on banks, февруари 2010 г.
Update on developments in general economic statistics for the euro area, февруари 2010 г.

КРАТЪК СТАТИСТИЧЕСКИ СПРАВОЧНИК

Издава се всеки месец от август 2003 г.

ЮРИДИЧЕСКИ РАБОТНИ МАТЕРИАЛИ

- 8 *National rescue measures in response to the current financial crisis* by A. Petrovic and R. Tutsch, юли 2009 г.
- 9 *The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations* by S. E. Lambrinos, ноември 2009 г.
- 10 *Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections* by P. Athanassiou, декември 2009 г.

ТЕМАТИЧНИ МАТЕРИАЛИ

- 100 *Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use* by the Eurosystem Household Finance and Consumption Network, януари 2009 г.
- 101 *Housing finance in the euro area* by a Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, март 2009 г.
- 102 *Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications* by E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel and D. Santabárbara, април 2009 г.
- 103 *Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets* by R. Ritter, април 2009 г.
- 104 *Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues* by M. Sturm, F. Gurtner and J. González Alegre, юни 2009 г.
- 105 *Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications* by L. Bê Duc and G. Le Breton, август 2009 г.
- 106 *Monetary policy strategy in a global environment* by P. Moutot and G. Vitale, август 2009 г.
- 107 *The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil* by S. Cheun, I. von Köppen-Mertes and B. Weller, декември 2009 г.

НАУЧНОИЗСЛЕДОВАТЕЛСКИ БЮЛЕТИН

Research Bulletin, No 8, март 2009 г.

РАБОТНИ МАТЕРИАЛИ

- 1119 *Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area* by M. Buchmann, декември 2009 г.
- 1120 *Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States* by J. Beirne and M. Bijsterbosch, декември 2009 г.
- 1121 *Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets* by A. Попов, декември 2009 г.
- 1122 *Monetary policy shocks and portfolio choice* by M. Fratzscher, C. Saborowski and R. Straub, декември 2009 г.
- 1123 *Monetary policy and the financing of firms* by F. De Fiore, P. Teles and O. Tristani, декември 2009 г.
- 1124 *Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area* by O. Castrén and I. K. Kavonius, декември 2009 г.
- 1125 *Leading indicators in a globalised world* by F. Fichtner, R. Ruffer and B. Schnatz, декември 2009 г.
- 1126 *Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk* by F. Heider, M. Hoerova and C. Holthausen, декември 2009 г.

- 1127 *The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09* by J. W. Ejsing and W. Lemke, декември 2009 г.
- 1128 *EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy* by G. Amisano, N. Giammarioli and L. Stracca, декември 2009 г.
- 1129 *Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries* by M. Andersson, K. Masuch and M. Schiffbauer, декември 2009 г.
- 1130 *Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment* by S. Delle Chiaie, декември 2009 г.
- 1131 *What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?* by M.-G. Attinasi, C. Checherita and C. Nickel, декември 2009 г.
- 1132 *A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information* by J. Paredes, D. J. Pedregal and J. J. Pérez, декември 2009 г.
- 1133 *Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment* by P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes and J. J. Pérez, декември 2009 г.
- 1134 *Would the Bundesbank have prevented the Great Inflation in the United States?* by L. Benati, декември 2009 г.
- 1135 *Return to retail banking and payments* by I. Hasan, H. Schmiedel and L. Song, декември 2009 г.
- 1136 *Payment scale economies, competition and pricing* by D. B. Humphrey, декември 2009 г.
- 1137 *Regulating two-sided markets: an empirical investigation* by S. Carbó Valverde, S. Chakravorti and F. Rodríguez Fernández, декември 2009 г.
- 1138 *Credit card interchange fees* by J.-C. Rochet and J. Wright, декември 2009 г.
- 1139 *Pricing payment cards* by O. Bedre and E. Calvano, декември 2009 г.
- 1140 *SEPA, efficiency and payment card competition* by W. Bolt and H. Schmiedel, декември 2009 г.
- 1141 *How effective are rewards programmes in promoting payment card usage? Empirical evidence* by S. Carbó Valverde and J. M. Liñares-Zegarra, декември 2009 г.
- 1142 *Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks matter?* by B. Scholnick, декември 2009 г.
- 1143 *What drives the network's growth? An agent-based study of the payment card market* by B. Alexandrova-Karadjova and J. Luis Negrín, декември 2009 г.
- 1144 *Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata* by U. von Kalckreuth, T. Schmidt and H. Stich, декември 2009 г.
- 1145 *An area-wide real-time database for the euro area* by D. Giannone, J. Henry, M. Lalik and M. Modugno, януари 2010 г.
- 1146 *The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts* by M. Ehrmann, S. Eijffinger and M. Fratzscher, януари 2010 г.
- 1147 *Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment* by R. Iye and J.-L. Peydró, януари 2010 г.
- 1148 *Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro data* by J. J. Pérez and J. Sánchez, януари 2010 г.
- 1149 *Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission mechanisms in the euro area* by A. Beyer and K. Juselius, януари 2010 г.
- 1150 *Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area* by L. Cappiello, A. Kadareja, C. Kok Sørensen and M. Protopapa, януари 2010 г.
- 1151 *Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates* by M. Bussière, M. Ca' Zorzi, A. Chudik and A. Dieppe, януари 2010 г.

- 1152 *Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis* by L. Schuknecht, J. von Hagen and G. Wolswijk, февруари 2010 г.
- 1153 *The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors* by K. Galuščák, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki and M. Vodopivec, февруари 2010 г.
- 1154 *Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach* by A. Afonso and M. St. Aubyn, февруари 2010 г.
- 1155 *Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate* by D. F. Hendry and K. Hubrich, февруари 2010 г.
- 1156 *Mortgage indebtedness and household financial distress* by D. Georgarakos, A. Lojschová and M. Ward-Warmedinger, февруари 2010 г.
- 1157 *Real-time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance* by M. Marcellino and A. Musso, февруари 2010 г.

ДРУГИ ИЗДАНИЯ

Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament, януари 2009 г. (само в електронен вид).

Euro money market study 2008, февруари 2009 г. (само в електронен вид).

Eurosystem oversight policy framework, февруари 2009 г. (само в електронен вид).

Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments, февруари 2009 г. (само в електронен вид).

European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution, февруари 2009 г. (само в електронен вид).

Guiding principles for bank asset support schemes, март 2009 г. (само в електронен вид).

Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament, март 2009 г. (само в електронен вид).

Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament, март 2009 г. (само в електронен вид).

Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes, март 2009 г. (само в електронен вид).

Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields, март 2009 г. (само в електронен вид).

Eurosystem's SEPA expectations, март 2009 г. (само в електронен вид).

Housing finance in the euro area, март 2009 г. (само в електронен вид).

Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report, март 2009 г. (само в електронен вид).

Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report, март 2009 г. (само в електронен вид).

Manual on investment fund statistics, май 2009 г. (само в електронен вид).

EU banks' funding structures and policies, май 2009 г. (само в електронен вид).

Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament, май 2009 г. (само в електронен вид).

TARGET2 oversight assessment report, май 2009 г. (само в електронен вид).

TARGET Annual Report, май 2009 г. (само в електронен вид).

The ECB's advisory role – overview of opinions (1994-2008), май 2009 г.

Financial Stability Review, юни 2009 г.

Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and Committee of European Securities Regulators (CESR), юни 2009 г. (само в електронен вид).

The international role of the euro, юли 2009 г.

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – July 2009, август 2009 г. (само в електронен вид).

Oversight framework for direct debit schemes, август 2009 г. (само в електронен вид).

Oversight framework for credit transfer schemes, август 2009 г. (само в електронен вид).

The Eurosystem's stance on the Commission's consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes, август 2009 г. (само в електронен вид).

Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks: ECB legal acts and instruments – 2009 update, август 2009 г.

EU banking sector stability, август 2009 г. (само в електронен вид).

Credit default swaps and counterparty risk, август 2009 г. (само в електронен вид).

OTC derivatives and post-trading infrastructures, септември 2009 (само в електронен вид).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – August 2009, септември 2009 г. (само в електронен вид).

Consultation of the European Commission on 'Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets': Eurosystem contribution, септември 2009 г. (само в електронен вид).

ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area, септември 2009 г. (само в електронен вид).

The euro at ten – lessons and challenges, Fifth ECB Central Banking Conference volume, септември 2009 г.

Euro money market survey, септември 2009 г. (само в електронен вид).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – September 2009, октомври 2009 г. (само в електронен вид).

Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain, октомври 2009 г. (само в електронен вид).

Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB's considerations on issuing a €30 banknote, октомври 2009 г. (само в електронен вид).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – October 2009, ноември 2009 г. (само в електронен вид).

Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution, ноември 2009 г. (само в електронен вид).

Eurosystem oversight report 2009, ноември 2009 г. (само в електронен вид).

Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems, декември 2009 г. (само в електронен вид).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – November 2009, декември 2009 г. (само в електронен вид).

New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges, декември 2009 г. (само в електронен вид).

Financial Stability Review, декември 2009 г.

Retail payments – integration and innovation, декември 2009 г. (само в електронен вид).

Recent advances in modelling systemic risk using network analysis, януари 2010 г. (само в електронен вид).

Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future 'EU 2020' strategy, януари 2010 г. (само в електронен вид).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – December 2009, януари 2010 г. (само в електронен вид).

Structural indicators for the EU banking sector, януари 2010 г. (само в електронен вид).

Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties, януари 2010 г. (само в електронен вид).

Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN), февруари 2010 г. (само в електронен вид).

The 'Centralised Securities Database' in brief, февруари 2010 г. (само в електронен вид).

Monthly report on the Eurosystem's covered bond purchase programme – January 2010, февруари 2010 г. (само в електронен вид).

Commission communication on 'An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector': Eurosystem's reply to the public consultation, февруари 2010 г. (само в електронен вид).

Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009, февруари 2010 г. (само в електронен вид).

MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS' guidelines on FINREP and COREP, февруари 2010 г. (само в електронен вид).

Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provoropoulos, Governor of the Bank of Greece, февруари 2010 г. (само в електронен вид).

ECB–Eurostat workshop on pensions, февруари 2010 г. (само в електронен вид).

ИНФОРМАЦИОННИ БРОШУРИ

The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, април 2009 г.

Европейска централна банка, Евросистема, Европейска система на централните банки, април 2009 г.

Price stability – why is it important for you?, април 2009 г.

Ценовата стабилност: защо тя е важна за нас?, април 2009 г.

The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market, юли 2009 г.

T2S – settling without borders, януари 2010 г.

РЕЧНИК

Речникът съдържа избрани понятия, които се употребяват в Годишния доклад. По-подробен и изчерпателен речник можете да намерите в уебсайта на ЕЦБ.

Автоматизиран процес на обработка на трансакции (*straight-through processing, STP*): автоматизиран процес от край до край за търговия/платежни трансфери, включващ, когато е приложимо, автоматизирано извършване на потвърждаването, изравняването, генерирането, клиринга и сетълмента на нарежданията за превод.

Акции (*Equities*): ценни книжа, удостоверяващи право на собственост върху дял от капитала на предприятие. Те включват акциите, търгувани на фондова борса (котираните акции), некотираните акции и други капиталови инструменти. Акциите обикновено носят доход под формата на дивидент.

Брутен опериращ излишък (*gross operating surplus*): излишъкът (или недостигът) от стойността на произведената продукция в резултат от стопанска дейност след приспадане на размера на междинното потребление, компенсациите на наети лица и данъците минус производствените субсидии, но преди да се вземат предвид плащания и постъпления, свързани със заемане/наемане или притежаване на финансови и непроизведени активи.

Валутен механизъм II, VM II/Механизъм на обменните курсове II, МОК II (*Exchange rate mechanism II, ERM II*): механизъм на обменните курсове, който осигурява рамката за сътрудничество в областта на валутната политика между държавите от **еврозоната** и държавите – членки на ЕС извън еврозоната. Това е многостранно споразумение за фиксирани, но подлежащи на корекция централни курсове и стандартен диапазон на колебание от $\pm 15\%$. Решенията относно централните курсове и за възможно стесняване на коридора на колебания се вземат чрез общи споразумения между заинтересованата държава – членка на ЕС, държавите от **еврозоната**, **Европейската централна банка (ЕЦБ)** и другите държави – членки на ЕС, участващи в механизма. Всички участници в МОК II, включително ЕЦБ, имат правото да инициират процедура при условия на поверителност с цел изменение на централните курсове (перезаглеждане).

Валутен суап (*Foreign exchange swap*): едновременно извършвани спот и форуърдни сделки (трансакции), при които една валута се обменя за друга.

Вземания на ПФИ от резиденти на еврозоната (*MFI credit to euro area residents*): кредити, предоставени от **ПФИ** на непарични финансови институции (НПФИ), резиденти на **еврозоната** (включително сектор **Държавно управление** и частния сектор) и притежавани от ПФИ ценни книжа (акции, други **капиталови инструменти** и **дългови ценни книжа**), емитирани от непарични финансови институции (НПФИ) – резиденти на еврозоната.

Генерален съвет (*General Council*): един от органите за вземане на решения на **Европейската централна банка (ЕЦБ)**. Състои се от президента и от вицепрезидента на ЕЦБ и от управителите на всички НЦБ от **Европейската система на централните банки**.

Депозитно улеснение (*deposit facility*): ликвидно улеснение с постоянен достъп на **Евросистемата**, което **контрагентите** могат да ползват за откриването на овърнайт депозити при НЦБ. Тези депозити се олихвяват по предварително определен лихвен процент (виж също **основни лихвени проценти на ЕЦБ**).

Договорът от Лисабон/Лисабонският договор (*Treaty of Lisbon/Lisbon Treaty*): изменя два съществени за Европейския съюз договора – Договора за Европейския съюз и Договора за създаване на Европейската общност, който е преименуван в Договор за функционирането на Европейския съюз. Лисабонският договор е подписан в Лисабон на 13 декември 2007 г. и влиза в сила на 1 декември 2009 г. Освен ако е посочено друго, всички препратки към „Договора“ в настоящия доклад се отнасят за Договора за функционирането на Европейския съюз, а позоваванията на конкретни членове са съгласно номерацията им след 1 декември 2009 г.

Други финансови посредници, ДФП (*other financial intermediary, OFI*): предприятия или квазипредприятия (различни от застрахователни дружества и пенсионни фондове), чиято основна дейност е финансово посредничество чрез поемане на задължения във форма, различна от валута, депозити и/или заместители, близки до депозити на институционни единици, различни от **ПФИ**. В „други финансови посредници“ са включени в частност предприятия, занимаващи се предимно с дългосрочно финансиране (като финансов лизинг), вложения в секюритизирани активи, други финансови вложения, сделки с ценни книжа и деривати (за собствена сметка), рисков капитал и капитал за развойна дейност.

Дългови ценни книжа (*debt security*): ангажимент от страна на емитента (т.е. кредитополучателя) да извърши едно или повече плащания към държателя (кредитора) на определена бъдеща дата или дати. Такива ценни книжа обикновено носят определен лихвен процент (купон) и/или се продават с отстъпка от номинала, който ще бъде платен в деня на падежа. Дълговите ценни книжа с първоначален матуритет над една година се определят като дългосрочни.

Дългосрочна операция по рефинансиране (*longer-term refinancing operation*): кредитна операция с матуритет над 1 седмица, извършвана от **Евросистемата** под формата на **обратна трансакция**. Редовно извършваните месечни операции са с матуритет от 3 месеца. По време на трусовете на финансовите пазари, започнали през август 2007 г., започват да се извършват допълнителни операции с променлива честота и матуритет, вариращ от един период на поддържане на резервите до 1 година.

Дългосрочни финансови пасиви на ПФИ (*MFI longer-term financial liabilities*): депозити с договорен матуритет над 2 години; депозити, договорени за ползване след предизвестие над 3 месеца; **дългови ценни книжа**, емитирани от **ПФИ** в **еврозоната**, с първоначален матуритет над 2 години; и капитал и резерви на сектор **ПФИ** в еврозоната.

Държави-кандидатки (*candidate countries*): държави, чиито официални молби за членство са приети от ЕС. Преговорите за присъединяване с Хърватия и Турция започват на 3 октомври 2005 г. В случая с Бившата югославска република Македония Европейската комисия препоръчва пристъпване към преговори за присъединяване през октомври 2009 г.

Държавно управление (*general government*): сектор, който според определението на **Европейската система от сметки 1995** обхваща резидентните единици, чиято основна дейност се състои в производството на непазарни стоки и услуги, предназначени за индивидуално и колективно потребление и/или преразпределение на националния доход и богатство. Тук се включват органите на държавното управление на централно, регионално (федерален окръг) и местно ниво, както и социалноосигурителните фондове. Не се включват институционни единици, които са държавна собственост и извършват търговски операции, например държавни предприятия.

Еврогрупа (Eurogroup): неформално обединение на министрите на икономиката и финансите на държавите – членки на ЕС, чиято валута е еврото.

Евროзона (euro area): зона, включваща държавите-членки, приели еврото като единна валута в съответствие с **Договора** и провеждащи единна парична политика, за чието ръководство отговаря **Управителният съвет** на **Европейската централна банка**. Понастоящем еврозоната включва Австрия, Белгия, Германия, Гърция, Ирландия, Испания, Италия, Кипър, Люксембург, Малта, Нидерландия, Португалия, Словакия, Словения, Финландия и Франция.

Европейска система на централните банки, ЕСЦБ (European System of Central Banks, ESCB): състои се от **Европейската централна банка (ЕЦБ)** и от НЦБ на всички 27 държави – членки на ЕС, т.е. включва не само членовете на **Евросистемата**, но и НЦБ на държавите-членки, които още не са приели еврото. ЕСЦБ се ръководи от **Управителния съвет** и от **Изпълнителния съвет** на ЕЦБ, както и от **Генералния съвет** на ЕЦБ като трети орган за вземане на решения.

Европейска система от сметки 1995, ЕСС'95 (European System of Accounts 1995, ESA 95): изчерпателна и цялостна система от макроикономически сметки, основана на набор от международно приети статистически понятия, дефиниции, класификации и счетоводни правила, целящи постигането на хармонизирано количествено описание на икономиките на държавите – членки на ЕС. ЕСС'95 е еквивалентът за ЕС на световната Система от национални сметки 1993 (СНС'93).

Европейска централна банка, ЕЦБ (European Central Bank, ECB): ЕЦБ е центърът на **Евросистемата** и на **Европейската система на централните банки (ЕСЦБ)** и съгласно член 282, параграф 3 от **Договора** има юридическа правосубектност. В съответствие с Устава на ЕСЦБ тя осигурява изпълнението на задачите, поверени на Евросистемата и на ЕСЦБ, посредством своята дейност или дейността на НЦБ. ЕЦБ се управлява от **Управителния съвет** и от **Изпълнителния съвет**, както и от **Генералния съвет** като трети орган за вземане на решения.

Европейски паричен институт, ЕПИ (European Monetary Institute, EMI): временна институция, създадена в началото на втория етап от **икономическия и паричен съюз** на 1 януари 1994 г. Със създаването на 1 юни 1998 г. на **Европейската централна банка** ЕПИ престава да съществува.

Евросистема (Eurosystem): системата на централните банки от **еврозоната**. Обхваща **Европейската централна банка** и НЦБ на държавите-членки, приели еврото.

ЕОНИА – среден евро овърнайт-индекс (EONIA, euro overnight index average): измерител на ефективния лихвен процент на междубанковия пазар за овърнайт депозити в евро. Изчислява се като среднопретеглена величина от лихвените проценти при сделките с необезпечени овърнайт депозити в евро, отчетени от групата участващи банки.

Ефективен обменен курс (ЕОК) на еврото – номинален/реален (effective exchange rate, EER, of the euro, nominal/real): среднопретеглена величина на двустранните обменни курсове на еврото към валутите на основните търговски партньори на **еврозоната**. **Европейската централна банка** публикува индексите на номиналните ЕОК на еврото

спрямо две групи търговски партньори: ЕОК-21 (включващ 11 държави – членки на ЕС извън еврозоната, и 10 основни търговски партньори извън ЕС) и ЕОК-41 (състоящ се от ЕОК-21 и 20 други държави). Използваните тегла отразяват дела на всяка държава-партньор в търговията с промишлени стоки на еврозоната и допринасят за конкуренцията на трети пазари. Реални ефективни обменни курсове са номиналните ефективни обменни курсове, дефлирани със среднопретеглените чуждестранни цени или разходи спрямо съответните вътрешни, като чрез тях се измерва конкурентоспособността на цените и разходите.

Задължителни резерви (*reserve requirement*): минималният размер на резервите, който **кредитна институция** трябва да поддържа при **Евросистемата** в рамките на предварително определен **период на поддържане**. Съответствието с изискванията за задължителни резерви се определя на база среднодневните салда по резервните сметки през периода на поддържане.

Изпълнителен съвет (*Executive Board*): един от органите за вземане на решения на **Европейската централна банка (ЕЦБ)**. Състои се от президента и вицепрезидента на ЕЦБ и четирима други членове, назначени с квалифицирано мнозинство от Европейския съвет по предложение на Съвета на ЕС след влизането в сила на **Договора от Лисабон**.

Икономически анализ (*economic analysis*): един от стълбовете на рамката на **Европейската централна банка** за осъществяване на всеобхватен анализ на рисковете за **ценовата стабилност**, който лежи в основата на решенията на **Управителния съвет** по паричната политика. Икономическият анализ е съсредоточен главно върху оценката на текущите икономически и финансови тенденции, както и върху очакваните кратко- и средносрочни рискове за ценовата стабилност от гледна точка на взаимодействието между търсене и предлагане на стоки, услуги и фактори на производството в тези времеви хоризонти. Специално внимание се обръща на потребността от определяне на същината на шоковете върху икономиката, на влиянието им върху динамиката на разходите и ценообразуването, както и на опасността от разпространението им в икономиката в кратко- и средносрочен план (виж също **паричен анализ**).

Икономически и паричен съюз, ИПС (*Economic and Monetary Union, EMU*): процесът, довел до единната валута – еврото, и до единната парична политика на **еврозоната**, както и до координирането на икономическата политика на държавите – членки на ЕС. Този процес, залегнал в **Договора**, протича на три етапа. Третият, последният етап, започва на 1 януари 1999 г. с прехвърлянето на правомощията в областта на паричната политика на **Европейската централна банка** и с въвеждането на еврото. С преминаването към еврото на 1 януари 2002 г. процесът на създаване на ИПС е завършен.

Икономически и финансов комитет, ИФК (*Economic and Financial Committee, EFC*): консултативен орган на ЕС, който се занимава с подготовка на дейността на **Съвета Екофин** и на Европейската комисия. Неговите задачи включват преглед на икономическото и финансовото състояние на държавите – членки на Европейския съюз, и бюджетен надзор.

Институционно управление (*corporate governance*): правила, процедури и процеси, съгласно които се ръководи и контролира дадена организация. Структурата на институционното управление установява разпределението на правата и отговорностите между различните участници в организацията – изпълнителния съвет, мениджърите,

акционерите и всички други притежатели на дялов капитал – и определя правилата и процедурите за вземане на решения.

Консолидиран баланс на сектор „Парично-финансови институции“ (*consolidated balance sheet of the MFI sector*): балансът, който се получава чрез нетиране на позициите между парично-финансовите институции в агрегирания баланс на **ПФИ** (напр. на кредити и депозити между ПФИ). Съдържа статистическа информация за активите и пасивите на сектор ПФИ към резиденти на **еврозоната**, които не принадлежат към този сектор (т.е. „**Държавно управление**“ и други резиденти на еврозоната), и към нерезиденти на еврозоната. Консолидираният баланс на ПФИ е основният статистически източник за изчисляване на паричните агрегати и осигурява основата за редовен анализ на източниците на **МЗ**.

Контрагент (*counterparty*): насрещната страна – участник във финансова трансакция (напр. всеки агент, извършващ трансакция с централна банка).

Кредитен дериват (*credit derivative*): финансов инструмент, при който кредитният риск се обособява от базовата финансова трансакция, давайки възможност кредитният риск да се заплаща и прехвърля отделно.

Кредитен риск (*credit risk*): рискът, че **контрагентът** няма да изпълни свое задължение в пълния му размер нито когато то стане дължимо, нито в който и да е бъдещ момент. Кредитният риск включва риск от промяна на лихвата и риск от промяна на главницата. Той включва също и риска от фалит на обслужващата банка.

Кредитна институция (*credit institution*): 1) предприятие, чиято дейност е да привлича депозити или други възмездни средства от населението и да предоставя за своя сметка кредити; 2) предприятие или всяко друго юридическо лице, различно от посочените в точка 1), което емитира платежни средства под формата на електронни пари.

Ликвидно улеснение с постоянен достъп (*standing facility*): кредитно улеснение, предлагано от централна банка, което **контрагентите** могат да използват по своя собствена инициатива. **Евросистемата** предлага два вида овърнайт ликвидни улеснения с постоянен достъп – **пределно кредитно улеснение** и **депозитно улеснение**.

Лисабонска стратегия (*Lisbon strategy*): изчерпателна програма за структурни реформи, насочена към превръщането на ЕС в „най-динамичната и конкурентоспособна икономика в света, основана на знанието“, предприета през 2000 г. от Европейския съвет в Лисабон.

Лихвени проценти на ПФИ (*MFI interest rates*): лихвените проценти, прилагани от **кредитните институции-резиденти** и от други **ПФИ**, с изключение на централните банки и фондове на **паричния пазар**, по деноминирани в евро депозити и кредити за домакинства и нефинансови предприятия (НФП) – резиденти на **еврозоната**.

М1: „тесен“ паричен агрегат, който включва парите в обращение и овърнайт депозитите при **ПФИ** и подсектор „**Централно държавно управление**“ (напр. пощите или хазната).

М2: „междинен“ паричен агрегат, който включва **М1** плюс депозитите, договорени за ползване след предизвестие, до (включително) 3 месеца (т.е. краткосрочни спестовни

депозити) и депозитите с договорен матуритет до (включително) 2 години (т.е. срочни депозити с къс матуритет) при **ПФИ** и подсектор „**Централно държавно управление**“.

М3: „широк“ паричен агрегат, който включва **М2** плюс търгуемите инструменти, по-специално **споразумения за обратно изкупуване**, акции/дялове на фондове на **паричния пазар** и **дългови ценни книжа** с матуритет до (включително) 2 години, емитирани от **ПФИ**.

Международна инвестиционна позиция (*international investment position, i.i.p.*): размерът и структурата на непогасените нетни финансови вземания на дадена икономика от (или финансови задължения към) останалия свят.

Минимален лихвен процент по заявките (*minimum bid rate*): долната граница на лихвения процент, по който **контрагентите** могат да подават заявки за участие в **търг с променлив лихвен процент**.

Модел на кореспондентски отношения между централни банки, МКЦБ (*ССВМ*): механизъм, създаден от **Европейската система на централните банки**, с цел предоставяне на възможност на **контрагентите** да използват допустими **обезпечения** на презгранична основа. При модела на кореспондентски отношения между централните банки националните централни банки действат като попечители една спрямо друга. Това означава, че при администрацията за управление на ценни книжа към всяка НЦБ има сметка за ценни книжа за всички други НЦБ и за **Европейската централна банка**.

Нетни чуждестранни активи на ПФИ (*MFI net external assets*): чуждестранните активи на сектор **ПФИ от еврозоната** (напр. злато; банкноти и монети в чуждестранна валута; ценни книжа, емитирани от нерезиденти на еврозоната; кредити, предоставени на нерезиденти на еврозоната) минус чуждестранните пасиви на сектор ПФИ в еврозоната (напр. депозити на нерезиденти на еврозоната; **репо-сделки**; както и техни вложения в акции/дялове на фондове на **паричния пазар** и **дългови ценни книжа**, емитирани от ПФИ, с матуритет до 2 години включително).

Обезпечение (*collateral*): активи, заложен или прехвърлени по друг начин (например от **кредитни институции** на централни банки), като гаранция за изплащането на кредити, както и активи, продадени (например от кредитни институции на централни банки) съгласно **споразумения за обратно изкупуване**.

Обратна трансакция (*reverse transaction*): операция, при която централна банка купува или продава активи по **споразумение за обратно изкупуване** или извършва кредитни операции срещу **обезпечение**.

Операция за фино регулиране (*fine-tuning operation*): операция на **открития пазар**, извършвана от **Евросистемата**, за да се справи с неочаквани колебания в наличието на парични средства (ликвидността) на пазара. Честотата и матуритетът на тези операции не са стандартизирани.

Операция на открития пазар (*open market operation*): операция, извършвана на финансовия пазар по инициатива на централната банка. С оглед на техните цели, периодичност и процедури операциите на **Евросистемата** на открития пазар биват четири вида: **основни**

операции по рефинансиране; дългосрочни операции по рефинансиране; операции за фино регулиране и структурни операции. Що се отнася до използваните инструменти, **обратните операции** са основният инструмент на Евросистемата на открития пазар, който може да се прилага при всичките четири вида операции. Освен това при структурните операции се използва емитиране на дългови сертификати и окончателни (аутрайт-) сделки, докато за провеждането на операции по фино регулиране се използват окончателни (аутрайт-) сделки, **валутни суапове** и набиране на срочни депозити.

Опция (option): финансов инструмент, който дава на собственика си правото, но не и задължението да купи или продаде конкретен актив (напр. облигация или акция) по предварително определена цена (фиксирана цена или цена на упражняване) на или до определена бъдеща дата (датата на упражняване или на падежа).

Основен контрагент/централен контрагент (central counterparty, CCP): институционална единица, която посредничи на един или повече пазари между **контрагенти** по търговски споразумения, играейки ролята на купувач спрямо всеки продавач и обратно, с което гарантира изпълнението на сключените договори.

Основна операция по рефинансиране (main refinancing operation): редовно извършвана операция на открития пазар, която **Евросистемата** осъществява под формата на **обратни трансакции**. Такива операции се провеждат посредством стандартни седмични търгове и обикновено са с матуритет 1 седмица.

Основни лихвени проценти на ЕЦБ (key ECB interest rates): лихвените проценти, определяни от **Управителния съвет**, които отразяват позицията на **Европейската централна банка** по провежданата от нея парична политика. Това са лихвените проценти при **основните операции по рефинансиране, пределното кредитно улеснение и депозитното улеснение**.

Очаквана колебливост (implied volatility): очакваното колебание (т.е. стандартното отклонение) в темпа на изменение на цената на активите (напр. акция или облигация). Колебливостта може да бъде получена от цената на актива, датата на падеж и цената на упражняване на **опциите** му, както и от безрисковата норма на възвръщаемост, като се използва моделът на Блек – Скоулс (*Black – Scholes*) за определяне на цените на опциите.

Пазар на акции (equity market): пазарът, на който се издават и се търгуват **акции**.

Пазар на облигации (bond market): пазарът, на който се издават и се търгуват дългосрочни дългови ценни книжа.

Пазарен ликвиден риск (market liquidity risk): рискът от невъзможност да се извършват трансакции на финансовия пазар или от сключване на сделки само при по-неизгодни от очакваните условия поради недостатъчна дълбочина на пазара или пазарни трусове.

Пазарен риск (market risk): рискът от загуби (както по балансови, така и по задбалансови позиции), произтичащи от динамиката на пазарните цени.

Пакт за стабилност и растеж (Stability and Growth Pact): има за задача да служи като средство за запазване на стабилността на държавните финанси в държавите – членки на

ЕС, с цел подобряване на условията за **ценова стабилност** и за висок и устойчив растеж, способстващ за създаването на работни места. За тази цел Пактът поставя на държавите-членки точно определени средносрочни бюджетни цели. Той съдържа и конкретни уточнения относно **процедурата при прекомерен дефицит**. Пактът включва Резолюцията на Европейския съвет в Амстердам от 17 юни 1997 г. относно Пакта за стабилност и растеж и два Регламента на Съвета, а именно: 1) Регламент (ЕО) № 1466/97 от 7 юли 1997 г. за засилване на надзора върху състоянието на бюджета и на надзора и координацията на икономическите политики, изменен с Регламент (ЕО) № 1055/2005 от 27 юни 2005 г., и 2) Регламент (ЕО) № 1467/97 от 7 юли 1997 г. за определяне и изясняване на прилагането на процедурата при прекомерен дефицит, изменен с Регламент (ЕО) № 1056/2005 от 27 юни 2005 г. Пактът за стабилност и растеж е допълнен с доклада на **Съвета Екофин**, озаглавен „Подобряване на изпълнението на Пакта за стабилност и растеж“ (*Improving the implementation of the Stability and Growth Pact*), одобрен от Европейския съвет в Брюксел на 22 и 23 март 2005 г. Той е допълнен и с новия Кодекс за поведение, наречен „Уточнения относно прилагането на Пакта за стабилност и растеж и насоки за формата и съдържанието на програмите за стабилност и сближаване“ (*Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of stability and convergence programmes*), одобрен от Съвета Екофин на 11 октомври 2005 г.

Паричен анализ (monetary analysis): един от стълбовете в рамката на **Европейската централна банка** за извършване на всеобхватен анализ на рисковете за **ценовата стабилност**, които лежат в основата на решенията на **Управителния съвет** по паричната политика. Паричният анализ допринася за оценяване на средно- и дългосрочния тренд на инфлацията предвид тясното взаимодействие между парите и цените за дълги периоди от време. При него се имат предвид широк набор от парични показатели, включително **МЗ**, неговите компоненти и източници, особено вземанията и различните измерители на излишъка на ликвидност (виж също **икономически анализ**).

Паричен доход (monetary income): доходът, начисляван на НЦБ при осъществяване на функциите на **Евросистемата** по паричната политика, който е получен от активи, определени съгласно формулираните от **Управителния съвет** насоки и притежавани срещу банкноти в обращение и задължения по депозити на **кредитни институции**.

Паричен пазар (money market): пазар, на който се набират, инвестират и търгуват краткосрочни средства, използвайки инструменти, които по правило са с първоначален матуритет до (включително) 1 година.

Парично-финансови институции, ПФИ (monetary financial institutions, MFIs): финансови институции, които заедно образуват сектора на емитентите на пари в **еврозоната**. Те включват **Евросистемата**, **кредитни институции** резиденти (както са дефинирани в правото на ЕС) и всички други финансови институции резиденти, чиято сфера на дейност е да получават депозити и/или близки до депозити заместители от институционни единици, различни от ПФИ, и за своя собствена сметка (поне в икономическия смисъл) да предоставят кредити и/или да инвестират в ценни книжа. Последната група включва предимно фондове на **паричния пазар**, т.е. фондове, които инвестират в краткосрочни нискорискови инструменти обикновено с матуритет 1 година или по-малко.

Период на поддържане на резервите (maintenance period): периодът, за който се изчислява изпълнението от **кредитните институции** на **изискванията за задължителни резерви**.

Периодът на поддържане започва от деня на сѣтълмент на първата **основна операция по рефинансиране** след заседанието на **Управителния сѣвет**, на което е предвидено да се направи месечна оценка на позицията по паричната политика. **Европейската централна банка** публикува календарен график на периодите на поддържане на задължителните резерви най-малко три месеца преди началото на годината.

Платежен баланс (*balance of payments, b.o.p.*): статистически отчет, който обобщава за определен период от време стопанските трансакции на дадена икономика с останалия свят. Той обхваща трансакциите на стоки, услуги и доходи; финансовите вземания от и задължения към останалия свят и трансакциите (например опрощаване на дълг), класифицирани като трансфери.

Портфейлни инвестиции (*portfolio investment*): нетни трансакции и/или позиции на резиденти в ценни книжа, емитирани от нерезиденти на **еврозоната** („активи“), и нетни трансакции и/или позиции на нерезиденти в ценни книжа, емитирани от резиденти на еврозоната („пасиви“). Тук се включват **акции** и **дългови ценни книжа** (облигации и инструменти на **паричния пазар**), с изключение на сумите, вписани като **преки инвестиции** или резервни активи.

Пределно кредитно улеснение (*marginal lending facility*): постоянно улеснение, предоставяно от **Евросистемата**, което **контрагентите** могат да ползват за получаване на овърнайт кредит от национална централна банка срещу допустими активи и по предварително определен лихвен процент (виж също **основни лихвени проценти на ЕЦБ**).

Преки инвестиции (*direct investment*): презгранични вложения с цел придобиване на дълготрайно участие в предприятие – резидент на друга икономика (в практиката се смята придобиването на поне 10% от обикновените акции или правото на глас). Това включва дялов капитал, реинвестирани печалби или „друг капитал“, свързан с вътрешни за предприятието операции.

Прогнози (*projections*): резултатите от предвижданията, осъществявани четири пъти годишно за прогнозиране на възможната бъдеща динамика на макроикономиката в **еврозоната**. Прогнозите на експерти на **Евросистемата** се публикуват през юни и декември, а тези на експерти на **Европейската централна банка (ЕЦБ)** – през март и септември. Те представляват част от **икономическия анализ** – един от стълбовете на стратегията на паричната политика на ЕЦБ, и така са един от няколко фактора при оценяването от **Управителния сѣвет** на рисковете за **ценовата стабилност**.

Процедура при прекомерен дефицит, ППД (*excessive deficit procedure*): разпоредба, залегнала в чл. 126 от Договора и конкретизирана в Протокол (№ 12) относно процедурата при прекомерен дефицит, която изисква от държавите – членки на ЕС, да спазват бюджетна дисциплина, определя критерии за бюджетна позиция, която да бъде смятана за прекомерен дефицит, и регламентира мерките, които трябва да бъдат предприети при констатирано неспазване на изискванията за балансираност на бюджета или за държавния дълг. Чл. 126 е допълнен с Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета от 7 юли 1997 г. за определяне и изясняване на прилагането на процедурата при прекомерен дефицит (изменен с Регламент (ЕО) № 1056/2005 на Съвета от 27 юни 2005 г.) – един от елементите на **Пакта за стабилност и растеж**.

Първичен баланс (*primary balance*): нетният размер на кредитите от/за сектор „Държавно управление“ кредити, без лихвените плащания по консолидираните му пасиви.

Резервна база (*reserve base*): сборът от допустими балансови показатели (по-специално задължения), които съставляват базата за изчисляване на **задължителните резерви** на дадена **кредитна институция**.

Рентабилност на предприятието (*corporate profitability*): измерител за доходността на предприятията главно по отношение на техните продажби, активи или собствен капитал. Съществуват няколко различни коефициента за рентабилност на предприятията, основаващи се на финансовите им отчети, като: съотношение между оперативния доход (продажби минус разходи за дейността) и продажбите; съотношение между нетния доход (доход от основна и от спомагателни дейности след данъчно облагане, амортизационни отчисления и извънредни позиции) и продажбите; възвръщаемост на активите (нетният доход, съотнесен към активите, общо); и възвръщаемост на собствения капитал (нетният доход, съотнесен към акционерния капитал). На макроикономическо равнище **брутният опериращ излишък**, основаващ се на националните сметки, съотнесен например към БВП или към добавената стойност, често се използва като измерител на рентабилността.

Референтен портфейл (*benchmark portfolio*): в сферата на инвестициите – референтен портфейл или индекс, изграден въз основа на целите, които се поставят относно ликвидността, риска и възвръщаемостта на инвестициите. Референтният портфейл служи като база за сравнение на състоянието на реалния портфейл.

Референтна стойност на прираста на МЗ (*reference value for M3 growth*): годишният темп на прираст на МЗ в средносрочен хоризонт, който е съвместим с поддържането на **ценова стабилност**. Понастоящем референтната стойност на годишния темп на прираст на МЗ е 4,5%.

Секюритизация (*securitisation*): формиране на пул от финансови активи като жилищни ипотечни заеми и тяхната последваща продажба на дружество със специална инвестиционна цел, което след това емитира ценни книжа с фиксиран доход за продажба на инвеститори. Главницата и лихвата по тези книжа зависят от паричните потоци, породени от пула с базови финансови активи.

Сетълмент риск (*settlement risk*): рискът, че сетълментът в рамките на дадена система за трансфер няма да се осъществи според очакванията, което обикновено се дължи на невъзможност на една от страните да изпълни едно или повече свои задължения по сетълмент. Този риск включва по-конкретно операционен, ликвиден и **кредитен риск**.

Система за брутен сетълмент в реално време, СБСРВ (*Real-time Gross Settlement system, RTGS*): система за сетълмент, в която обработката и сетълментът се извършват в реално време „трансакция по трансакция“ (виж също **TARGET**).

Система за сетълмент на ценни книжа, ССЦК (*securities settlement system, SSS*): система, която позволява извършването на прехвърляне на ценни книжа, както безплатно (*free of payment, FOP*), така и срещу заплащане (доставка срещу плащане, *DVP*).

Системен риск (*systemic risk*): рискът от това, че невъзможността на един участник в дадена система да посрещне задълженията си ще попречи на други участници да посрещнат задълженията си, когато станат дължими, и това е възможно да доведе до странични ефекти (например значителни ликвидни или кредитни проблеми), които да застрашат стабилността на или доверието във финансовата система. Тази невъзможност да посрещнат задълженията си може да бъде предизвикана от оперативни или финансови проблеми.

Споразумение за обратно изкупуване (*repurchase agreement*): процес на заемане на пари посредством комбинирана продажба на актив (обикновено на ценна книга с фиксиран доход) и последващото обратно изкупуване на същия този актив на определена дата и за определена малко по-висока цена (което отразява лихвения процент по заема).

Съвет Екофин (*ECOFIN Council*): Съветът на Европейския съюз, заседаващ в състав министри на икономиката и на финансите.

Съотношение/норма на резервите (*reserve ratio*): нормата, определена от централна банка за всяка категория допустими балансови показатели, включени в **резервната база**. Използва се за изчисляване на **задължителните резерви**.

TARGET – Трансевропейска автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (*TARGET, Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system*): система на Евросистемата за брутен сетълмент в реално време в евро.

TARGET2 (*TARGET2*): Система **TARGET** от второ поколение. Тя извършва сетълмент на плащания в евро в резервни пари и функционира на базата на единна съвместна ИТ-платформа, на която се представят за обработване всички платежни нареждания.

TARGET2 – ценни книжа, T2-ЦК (*TARGET2-Securities, T2S*): единната техническа платформа на **Евросистемата** позволява на **централните депозитари на ценни книжа** и на националните централни банки да предлагат в Европа основни, неограничени и неутрални услуги по сетълмент на ценни книжа в резервни пари.

Управителен съвет (*Governing Council*): върховният орган за вземане на решения на **Европейската централна банка (ЕЦБ)**. Включва всички членове на **Изпълнителния съвет** на ЕЦБ и управителите на НЦБ на държавите-членки, приели еврото.

Финансов недостиг/излишък (дисбаланс) на НФП (*financing gap of non-financial corporations*): може да се дефинира като салдо между спестяванията на предприятията (посредством неразпределена печалба и амортизационни отчисления) и нефинансовите инвестиции на НФП. Финансовият недостиг/излишък може също да се определи на базата на финансовата сметка като салдо между нетното придобиване на финансови активи и нетното поемане на пасиви от страна на НФП. Между двата измерителя съществува статистическо несъответствие, дължащо се на различия между статистическите източници.

Финансова стабилност (*financial stability*): състояние, при което финансовата система, включваща финансовите посредници, пазарите и пазарните инфраструктури, е способна да противостои на шокове и да се справя с финансови неравновесия, като намалява вероятността за нарушения на процесите на финансово посредничество, които са достатъчно

сериозни, за да навредят съществено на насочването на спестяванията към доходносни възможности за инвестиране.

Хармонизиран индекс на потребителски цени, ХИПЦ (*Harmonised Index of Consumer Prices, HICP*): измерител на изменението на потребителските цени, съставян от Евростат и хармонизиран за всички държави – членки на ЕС.

Цена (реална) на външното финансиране на нефинансови предприятия (*cost (real) of the external financing of non-financial corporations*): разходите на нефинансови предприятия, възникнали вследствие придобиването на нови външни активи. За нефинансовите предприятия в **еврозоната** тя се изчислява като претеглена средна от цената на банковото кредитиране, цената на **дълговите ценни книжа** и цената на акциите, изчислена на база на непогасените им салда (коригирани за ефекта от преоценки) и дефлирана с инфлационните очаквания.

Ценова стабилност (*price stability*): поддържането на ценова стабилност е главна цел на **Евросистемата**. **Управителният съвет** определя ценовата стабилност като годишно нарастване на **хармонизирания индекс на потребителските цени за еврозоната** с под 2%. Освен това Управителният съвет дава ясно да се разбере, че стремежи се към ценова стабилност, той цели удържане на темпа на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен план.

Централен депозитар на ценни книжа, ЦДЦК (*central securities depository, CSD*): институционална единица, която: 1) прави възможно извършването и сепълментът на трансакции с ценни книжа да става по безкасов начин; 2) предлага попечителски услуги (например управление на корпоративни дейности и обратни изкупувания); и 3) играе активна роля за гарантирането на интегритета на емисиите ценни книжа. Ценните книжа могат да бъдат в материална форма (но блокирани) или в нематериална форма (т.е. съществуващи единствено като електронни записи).

Централно държавно управление (*central government*): управлението, както е дефинирано в **Европейската система от сметки 1995**, с изключение на регионалното (на федерален принцип) и местното управление (виж също **държавно управление**).

EURIBOR – междубанков лихвен процент за депозити в евро (*euro interbank offered rate*): процентът, по който първокласна банка е склонна да предостави заемни средства в евро на друга първокласна банка, отчетен от група участващи банки и изчисляван ежедневно за междубанкови депозити с различен матуритет до 12 месеца.

