



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

ГОДИШЕН ДОКЛАД 2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

ГОДИШЕН ДОКЛАД
2010

ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА





ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА



ГОДИШЕН ДОКЛАД 2010

През 2011 г. във всички публикации на ЕЦБ се използват елементи на банкнотата от 100 евро.

© Европейска централна банка, 2011 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:

Андреас Бьотхер

ESKQ

ISOCHROM.com

Роберт Меч

Валтер Форьохан

*Данните, съдържащи се в този доклад,
са към 25 февруари 2011 г.*

ISSN 1830-6039 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

ПРЕДГОВОР	9	обработка на парите	124
ГЛАВА 1		3.2 Фалшифициране на банкноти и задържане на фалшификати	125
ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ПАРИЧНА ПОЛИТИКА		3.3 Производство и емитиране на банкноти	127
1 РЕШЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА	16	4 СТАТИСТИКА	129
2 РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА, ПАРИЧНИЯ И ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР	25	4.1 Нова или усъвършенствана статистика на еврозоната	129
2.1 Глобална макроикономическа среда	25	4.2 Други промени в статистическата дейност	130
2.2 Динамика на парите и развитие на финансовия сектор	31	4.3 Потребности от статистически данни в резултат от финансовата криза	131
2.3 Динамика на цените и разходите	58	5 ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ	132
2.4 Динамика на производството, търсенето и пазара на труда	68	5.1 Научноизследователски приоритети и постижения	132
2.5 Публични финанси	79	5.2 Оповестяване на изследванията: публикации и конференции	134
2.6 Динамика на обменните курсове и платежния баланс	86	6 ДРУГИ ЗАДАЧИ И ДЕЙНОСТИ	135
3 ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ В ДЪРЖАВИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕС ИЗВЪН ЕВРОЗОНАТА	92	6.1 Спазване на забраната за парично финансиране и привилегирован достъп	135
ГЛАВА 2		6.2 Консултативни функции	135
ОПЕРАЦИИ И ДЕЙНОСТИ НА ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ		6.3 Администриране на операциите на Европейския съюз по вземане и отпускане на кредити, Европейски механизъм за финансово стабилизиране и пакет от двустранни заеми в полза на Република Гърция	140
1 ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА, ВАЛУТНИ ОПЕРАЦИИ И ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ	104	6.4 Услуги на Евросистемата по управление на резервите	141
1.1 Операции на открития пазар и ликвидни улеснения с постоянен достъп	104	ГЛАВА 3	
1.2 Валутни операции с други централни банки	113	ВЛИЗАНЕ НА ЕСТОНИЯ В ЕВРОЗОНАТА	
1.3 Програма за пазарите на ценни книжа	114	1 РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ПАРИЧНИЯ СЕКТОР В ЕСТОНИЯ	144
1.4 Програма за изкупуване на обезпечени облигации	115	2 ПРАВНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРАЦИЯТА НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА ЕСТОНИЯ (EESTI RANK) В ЕВРОСИСТЕМАТА	148
1.5 Инвестиционни дейности	115	3 ФУНКЦИОНАЛНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРИРАНЕТО НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА ЕСТОНИЯ (EESTI RANK) В ЕВРОСИСТЕМАТА	150
2 ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ И СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА	118	4 ПРЕМИНАВАНЕТО НА ЕСТОНИЯ КЪМ ЕВРОТО	152
2.1 Системата TARGET2	118		
2.2 TARGET2 – ценни книжа	120		
2.3 Процедури за сетълмент на обезпечения	122		
3 БАНКНОТИ И МОНЕТИ	124		
3.1 Наличнопарично обращение и			

ГЛАВА 4		ГЛАВА 7	
ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ И ИНТЕГРАЦИЯ		МЕЖДУНАРОДНИ ВЪПРОСИ	
1 ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ	156	1 ОСНОВНИ ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА	
1.1 Наблюдение на финансовата стабилност	156	МЕЖДУНАРОДНАТА ПАРИЧНА СИСТЕМА	198
1.2 Мерки за финансова стабилност	158	2 СЪТРУДНИЧЕСТВО С ДЪРЖАВИ ИЗВЪН ЕС	202
2 ФИНАНСОВО РЕГУЛИРАНЕ И НАДЗОР	161		
2.1 Банково дело	161	ГЛАВА 8	
2.2 Ценни книжа	163	ОТЧЕТНОСТ	
2.3 Отчетност	164	1 ОТЧЕТНОСТ ПРЕД ОБЩЕСТВОТО И ПРЕД	
3 ФИНАНСОВА ИНТЕГРАЦИЯ	165	ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ	208
4 НАДЗОР ВЪРХУ ПЛАТЕЖНИТЕ СИСТЕМИ И		2 ОТДЕЛНИ ВЪПРОСИ, ОБСЪЖДАНИ НА СРЕЩИ	
ПАЗАРНАТА ИНФРАСТРУКТУРА	170	С ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ	210
4.1 Платежни системи за големи плащания и доставчици на инфраструктурни услуги	170		
4.2 Системи и инструменти за плащания на дребно	172	ГЛАВА 9	
4.3 Клиринг и сетълмент на ценни книжа и деривати	173	ОБЩЕСТВЕНА КОМУНИКАЦИЯ	
4.4 Други дейности	174	1 КОМУНИКАЦИОННА ПОЛИТИКА	214
		2 КОМУНИКАЦИОННИ ДЕЙНОСТИ	215
ГЛАВА 5		ГЛАВА 10	
ЕВРОПЕЙСКИ ВЪПРОСИ		ИНСТИТУЦИОНАЛНА РАМКА, ОРГАНИЗАЦИОННА	
1 ВЪПРОСИ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА	178	СТРУКТУРА И ГОДИШЕН ОТЧЕТ	
2 ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ВЪПРОСИ	182	1 ОРГАНИ ЗА ВЗЕМАНЕ НА РЕШЕНИЯ И	
3 ПОДОБРЯВАНЕ УПРАВЛЕНИЕТО НА		АДМИНИСТРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ	220
ИКОНОМИКАТА В ЕС	183	1.1 Евросистема и Европейска система на централните банки	220
4 ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ДЪРЖАВИТЕ –		1.2 Управителен съвет	221
КАНДИДАТКИ ЗА ЧЛЕНСТВО В ЕС, И		1.3 Изпълнителен съвет	224
ОТНОШЕНИЯ С ТЯХ	185	1.4 Генерален съвет	226
		1.5 Комитети на Евросистемата/ ЕСЦБ, Бюджетен комитет, Конференция за човешките ресурси и Координационен комитет по информационни технологии на Евросистемата	228
ГЛАВА 6		1.6 Административно управление	229
ЗАДАЧИ, СВЪРЗАНИ С ФУНКЦИОНИРАНЕТО НА		2 ОРГАНИЗАЦИОННО РАЗВИТИЕ	233
ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК (ЕССР)		2.1 Управление на човешките ресурси	233
1 ИНСТИТУЦИОНАЛНА РАМКА	188	2.2 Отношения със служителите и социален диалог	234
2 ДЕЙНОСТ НА ПОДГОТВИТЕЛНИЯ СЕКРЕТАРИАТ		2.3 Новата сграда на ЕЦБ	235
НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК	190	2.4 Служба за координиране на обществените поръчки в Евросистемата	235
3 АНАЛИТИЧНА, СТАТИСТИЧЕСКА, ЛОГИСТИЧНА			
И АДМИНИСТРАТИВНА ПОМОЩ ЗА ЕССР	191		

2.5 Опазване на околната среда	235		
2.6 Управление на ИТ-услугите	236		
3 КОНФЕРЕНЦИЯ ЗА ЧОВЕШКИТЕ РЕСУРСИ	237		
4 СОЦИАЛЕН ДИАЛОГ НА ЕЦБ	238		
5 ГОДИШЕН ОТЧЕТ НА ЕЦБ	239		
Доклад на ръководството за годината, приключваща на 31 декември 2010 г.	240		
Баланс към 31 декември 2010 г.	244		
Отчет за приходите и разходите за годината, приключваща на 31 декември 2010 г.	246		
Счетоводна политика	247		
Приложение към баланса	253		
Приложение към отчета за приходите и разходите	268		
Доклад на независимите одитори	273		
Бележка относно разпределянето на печалби/загуби	274		
6 КОНСОЛИДИРАН БАЛАНС НА ЕВРОСИСТЕМАТА КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2010 Г.	276		
ПРИЛОЖЕНИЯ			
ПРАВНИ АКТОВЕ, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ	280		
СТАНОВИЩА, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ	283		
МЕРКИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА – ХРОНОЛОГИЯ	291		
ПРЕГЛЕД НА СЪОБЩЕНИЯТА НА ЕЦБ, СВЪРЗАНИ С ПРЕДОСТАВЯНЕТО НА ЛИКВИДНОСТ	294		
ПУБЛИКАЦИИ НА ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА	299		
РЕЧНИК	300		
КАРЕТА			
1 Нестандартни мерки през 2010 г.	17		
Графика С Средове на съкровищните облигации през 2010 г. и в началото на 2011 г.	18		
2 Сравнение между неотдавнашната динамика на кредитите на ПФИ за нефинансовия частен сектор и предишни случаи на икономически спад и възстановяване	35		
Графика А Реален годишен прираст на кредитите на ПФИ			
		за нефинансовия частен сектор по време на големите спадове и оживления след 1990 г.	36
Графика Б Годишен растеж на реалния БВП по време на големите спадове и оживления след 1990 г.			36
Графика В Реален годишен прираст на кредитите на ПФИ за домакинства по време на големите спадове и оживления след 1990 г.			38
Графика Г Реален годишен прираст на кредитите на ПФИ за нефинансови предприятия по време на големите спадове и оживления след 1990 г.			38
3 Тенденции при пазарните измерители на инфлационните очаквания през 2010 г.	45		
Графика А Равновесни темпове на инфлацията и лихвени проценти на инфлационно индексирани суапове	45		
Графика Б Промяна в равновесните темпове на инфлацията и изменения на номиналната и реалната доходност през 2010 г.	46		
Графика В Разбивка на дългосрочния форуърден равновесен темп на инфлацията, основаващ се на модел на времевата структура	46		
Графика Г Петгодишен форуърден равновесен темп на инфлацията за пет години напред в еврозоната и в САЩ	46		
4 Интерпретиране на показателите от проучвания на условията за предоставяне на кредити за предприятия	54		
Графика А Изменения на условията за предоставяне на кредити, прилагани при одобряването на заеми или кредитни линии за предприятия	55		

Графика Б	Достъп на предприятия от еврозоната до банкови кредити	56	6.	Процедури при прекомерен дефицит в държавите от еврозоната	82
Графика В	Рестриктивни и експанзивни режими на кредитиране и условия за предоставяне на кредити за нефинансови предприятия от еврозоната	57	7.	Растеж на реалния БВП на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната	92
5	Динамика на цените на основните стоки и отражението им върху ХИПЦ-инфлацията	61	8.	ХИПЦ-инфлация в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и в еврозоната	94
Графика А	Динамика на цените на основните стоки	61	9.	Бюджетни позиции на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната	95
Графика Б	Цени на промишлените суровини и цени на производител на междинните стоки	64	10.	Платежен баланс на държавите-членки във и извън еврозоната	96
Таблица	Въздействие на цените на суровия петрол върху цените на енергията в ХИПЦ	63	11.	Официални стратегии по паричната политика на държавите – членки на ЕС извън еврозоната	99
6	Поведение на домакинствата в еврозоната по отношение на спестяванията	70	12.	Трафик на плащанията в ТАРГЕТ2	119
Графика А	Доход, потребление и спестявания на домакинствата	71	13.	Разпределение на производството на евробанкноти през 2010 г.	127
Графика Б	Нетно финансово благосъстояние на домакинствата	71	14.	Основни икономически показатели за Естония	144
7	Неотдавнашни тенденции на пазара на труда в еврозоната и в САЩ – основни различия и исторически преглед	75	ГРАФИКИ		
Графика	Динамика на заетостта в еврозоната и в САЩ	76	1.	Лихвени проценти на ЕЦБ и овърнайт лихвен процент в евро	16
Таблица	Показатели за пазара на труда в еврозоната и САЩ	77	2.	Лихвени проценти след засилването на финансовата криза	17
8	Макроикономически загуби и ползи от фискалната консолидация	84	3.	Основни тенденции в развитието на големите индустриализирани икономики	26
9	Статистически последици от разширяването на еврозоната с включването на Естония	146	4.	Основни тенденции в цените на основните стоки	31
10	Изследователска мрежа на ЕСЦБ за научни изследвания относно надзора за благоразумие на макроравнище	192	5.	МЗ и кредити за частния сектор	31
ТАБЛИЦИ			6.	Основни компоненти на МЗ	32
1.	Динамика на цените	60	7.	Лихвени проценти на ПФИ по краткосрочни депозити и лихвен процент на паричния пазар	32
2.	Показатели на разходите за труд	66	8.	Депозити по сектори	33
3.	Структура на растежа на реалния БВП	69	9.	Източници на МЗ	34
4.	Динамика на трудовия пазар	75	10.	Тримесечни ЮРЕПО, ЮРИБОР и овърнайт индексирани суап	40
5.	Бюджетни позиции на еврозоната и на държавите от еврозоната	80	11.	Лихвени проценти на ЕЦБ и овърнайт лихвен процент	41
			12.	Доходност на дългосрочните съкровищни облигации	41
			13.	Спредове на съкровищните облигации на избрани държави от еврозоната	44
			14.	Равновесни темпове на инфлация в еврозоната при нулев купон	44
			15.	Основни индекси на фондовите пазари	48
			16.	Кредити на ПФИ за домакинства	49

17. Лихвени проценти по кредити за домакинства и нефинансови предприятия	50	43. Основни лихвени проценти на ЕЦБ и ЕОНИА	105
18. Задлъжнялост и лихвени плащания на домакинствата	51	44. Фактори за ликвидността в еврозоната през 2010 г.	106
19. Реална цена на външното финансиране за нефинансови предприятия в еврозоната	51	45. Непогасен обем от ликвидност при операции по паричната политика	108
20. Разбивка по инструменти на външното финансиране за нефинансови предприятия	53	46. Допустими обезпечения по вид на актива	110
21. Коефициенти на рентабилност на листванятия в еврозоната	53	47. Обезпечения, предлагани при кредитни операции на Евросистемата, спрямо непогасени кредити при операции по паричната политика	111
22. Коефициенти на дълга на нефинансовите предприятия	58	48. Разбивка на активите (включително вземания по кредити), предоставяни като обезпечение, по вид на актива	112
23. Разбивка на ХИПЦ-инфлацията по основни компоненти	59	49. Брой на евробанкнотите в обращение през периода 2002–2010 г.	124
24. Принос за ХИПЦ-инфлацията на основните ù компоненти	60	50. Стойност на евробанкнотите в обращение през периода 2002–2010 г.	124
25. Разбивка на цените на производител в промишлеността	65	51. Брой на евробанкнотите в обращение през периода 2002–2010 г. по видове купюри	125
26. Компенсация на наето лице по отрасли	66	52. Брой неистински евробанкноти, изтеглени от обращение през периода 2002–2010 г.	126
27. Разходи за труд в еврозоната	67	53. Разбивка на неистинските и преправени евробанкноти по купюри през 2010 г.	126
28. Декомпозиране на дефлатора на БВП	67		
29. Динамика на цените на жилищните имоти в еврозоната	68		
30. Принос за тримесечния растеж на реалния БВП	70		
31. Показатели за доверието	70		
32. Растеж на промишленото производство и принос за него	74		
33. Безработица	79		
34. Бюджетни тенденции в еврозоната	83		
35. Особености на обменните курсове и очаквана колебливост	87		
36. Номинален и реален ефективен обменен курс на еврото (ЕОК-20)	88		
37. Салдо и компоненти на текущата сметка на платежния баланс	89		
38. Прогнозни обеми на износа на еврозоната към търговските ù партньори	89		
39. Преки и портфейлни инвестиции на еврозоната	90		
40. Основни статии по финансовата сметка	91		
41. Тенденции при валутите на държавите от ЕС, членуващи във Валутен механизъм II	97		
42. Тенденции спрямо еврото при валутите на нечленуващите във Валутен механизъм II държави – членки на ЕС	98		

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
ЕОК	ефективен обменен курс
ЕПИ	Европейски паричен институт
ЕСС'95	Европейска система от сметки'95
ЕССР	Европейски съвет за системен риск
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
ООР	основни операции по рефинансиране
пр.п.	процентен пункт
ПФИ	парично-финансова институция
СЕПА	Единна зона за плащания в евро
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 2010 г. паричната политика се осъществява в условията на икономическо възстановяване на еврозоната, от една страна, и продължаващо напрежение на финансовите пазари, от друга. Оживлението на реалната икономика се оказва по-голямо от очакваното. Това се дължи отчасти на възстановяването на световната икономика, като вътрешната динамика също допринася за преобладаващата му положителна инерция. Реалният БВП в еврозоната нараства общо с около 1,7% през 2010 г. след намаление с 4,1% през 2009 г. Що се отнася до цените, през 2010 г. темпът на инфлация се ускорява, което отразява главно повишаването на цените на суровините в световен мащаб. В същото време натискът на вътрешната базисна инфлация остава слаб. В резултат на това средногодишният темп на инфлация се ускорява до 1,6% през 2010 г. спрямо 0,3% през 2009 г.

При тези условия през 2010 г. и в началото на 2011 г. Управителният съвет запазва непроменен определения през май 2009 г. лихвен процент при основните операции

по рефинансиране на рекордно ниско в ретроспективен план равнище от 1%. Това е в резултат на оценката му, според която през 2010 г. средносрочните прогнози за инфлацията са съобразени с ценовата стабилност. Поради това по-благоприятните очаквания относно икономическия растеж и краткосрочната динамика на инфлацията не представляват заплаха за ценовата стабилност в краткосрочен план. Динамиката на парите и кредита потвърждава оценката, че отвъд краткосрочния хоризонт инфлационният натиск остава слаб. Инфлационните очаквания са твърдо стабилизиращи в съответствие с целта на Управителния съвет да поддържа темпа на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен план. Това се отразява благоприятно върху високата степен на надеждност на паричната политика на ЕЦБ.

Що се отнася до нестандартните мерки по паричната политика, прилагани от Евросистемата в отговор на финансовата криза, подобряването на условията на финансовите пазари през 2009 г. и в началото на 2010 г. позволиха на ЕЦБ да ограничи посредническата си роля. През май силното напрежение на финансовите пазари се възобнови. Тези тенденции могат да се разглеждат като резултат от засилване на опасенията на пазара относно устойчивостта на публичните финанси, особено в Гърция, поради появата на видими признаци на „заразяване“, засягащо пазарите на съкровищни облигации в други държави от еврозоната. В тези сегменти на вторичния пазар на дълг в еврозоната ликвидността се изчерпа. Нещо повече, промяната на рейтинговите оценки и спадът на цените предполагат често прибегване до искания за допълнителни обезпечения и преоценка на активите на банковата система в посока намаляване на тяхната стойност, което води до неочаквано и рязко намаляване стойността на банковите обезпечения. Това в крайна сметка рефлектира върху частните пазари на споразумения за обратно изкупуване. Спредовете на паричния пазар отново се разшириха, въпреки че обемите в овърнайт сегмента намаляха,

спредовете между курс „купува“ и курс „продава“ нараснаха, а това се отрази върху пазарите на обезпечени и на корпоративни облигации. В отговор на това Управителният съвет отново въведе някои от нестандартните мерки, които вече бяха преустановени или по график трябваше да бъдат преустановени. По-конкретно, Евросистемата взе решение да продължи тръжните процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение при редовните тримесечни операции по дългосрочно рефинансиране за периода от края на май до края на декември и през май оповести нова шестмесечна операция по рефинансиране с пълно разпределение. Нещо повече, временните линии за суап на ликвидност с Федералния резерв също бяха възстановени и бе стартирана Програмата за пазарите на ценни книжа. Тази програма позволи на Евросистемата да интервенира на пазарите на облигации с цел възстановяване на нормалното функциониране на предавателния механизъм на паричната политика в случай на недобре функциониращи пазарни сегменти. Ефектът върху ликвидността, произтичащ от тези покупки, изцяло беше неутрализиран от седмичните операции по изтегляне на ликвидност.

Що се отнася до финансовата реформа, през 2010 г. са предприети сериозни стъпки с цел повишаване устойчивостта на финансовия сектор. В световен план договореният от министри и управители на централните банки от G-20 амбициозен дневен ред даде тласък за постигането на набелязаните ориентири. Споразумението относно пакета „Базел III“, постигнато с помощта на Базелския комитет и одобрено от Групата на управителите и ръководителите на надзорни органи, представлява съществено затягане на изискванията за капитала и ликвидността на банките и формира крайъгълния камък на новата надзорна рамка. ЕЦБ изцяло я подкрепя и счита, че договореното плавно прилагане на пакета от реформи „Базел III“ следва да остане ключов приоритет.

Друг важен елемент от работата по укрепването на финансовия сектор е дейността на Съвета за финансова стабилност, насочена към разработването на интегрирана рамка за ограничаване на рисковете и страничните ефекти, свързани с финансовите институции от системно значение. Като член на Съвета ЕЦБ смята за важно разработването на подходяща рамка, гарантираща висока степен на международна съвместимост с цел насърчаване на равнопоставеността и свеждане до минимум на рисковете от регулаторен арбитраж.

През 2010 г. набра скорост реформата на рамката за предотвратяване, управление и преодоляване на кризи. Нейна цел е прилагането на рамка за координиране на политиката на ЕС и укрепването на нормативната база на Съюза. ЕЦБ активно допринася за тази дейност, а Евросистемата подпомага разработването на рамка на ЕС за преодоляването на кризи.

Учредяването на 16 декември 2010 г. на Европейския съвет за системен риск (ЕССР) представлява значителен успех от гледна точка на поуките, които Европа извлече от кризата. Съветът ще осъществява надзор за благоразумие на макроравнище в ЕС, ще идентифицира, оценява и класифицира според техния приоритет системните рискове и ще отправя предупреждения и препоръки на базата на принципа „действай или обясни“. Заедно с новите Европейски надзорни органи (ЕНО) и националните надзорни органи ЕССР е част от новата Европейска система за финансов надзор (ЕСФН). ЕЦБ подсигурира Секретариата на ЕССР и му оказва аналитична, статистическа, логистична и административна подкрепа. В ЕЦБ подготвителната работа по ЕССР започна със сформирването на 1 март 2010 г. на Подготвителния секретариат на ЕССР. Органът за вземане на решения на ЕССР проведе първото си заседание на 20 януари 2011 г.

ЕЦБ продължава да дава своя принос за основните инициативи от политически

и нормативен характер, насочени към укрепване стабилността на инфраструктурите на финансовия пазар, по-специално що се отнася до извънборсовите деривати. През април 2010 г. ЕЦБ публикува доклад, посветен на извлечените от финансовата криза поуки във връзка с функционирането на инфраструктурите на европейския финансов пазар. Наред с това изготвената от централните банки оценка на системно важните платежни системи показва, че непрекъсваемостта на бизнес процесите и заложените мерки за комуникация при кризи остават на високо равнище, поддържано от съответните системни оператори. Освен това ЕЦБ продължава да действа като катализатор за дейността на частния сектор, подпомагайки колективните му действия. Във връзка с Единната зона за плащания в евро (СЕПА) ЕЦБ активно подкрепя работата на европейските законодатели, които ще дадат необходимия тласък за приключването на проекта СЕПА. Предвижданият регламент, в който са определени крайни срокове за преминаване към СЕПА и според който ще бъде преустановено използването на национални платежни инструменти, е от ключово значение за гарантирането на своевременното и безпроблемно прилагане на СЕПА.

В областта на услугите, предлагани от централните банки, Евросистемата управлява платежната система за големи плащания ТАРГЕТ2. Единната платформа ТАРГЕТ2 улеснява brutния сетълмент в реално време на трансакции в евро и предоставя възможност на 23 централни банки от ЕС и съответните им потребителски общности да използват едни и същи комплексни и развити услуги. През 2010 г. е постигнат съществен напредък по отношение програмата на Евросистемата за създаване на нова платформа за сетълмент на ценни книжа в различни валути, наречена ТАРГЕТ2 – ценни книжа (Т2-ЦК). През годината са придвижени или финализирани ключови въпроси в областта на паричната политика, например посредством решението за ценовата политика и създаването на

рамка за управление, определяща начините, по които Евросистемата, централните банки извън еврозоната, централните депозитари на ценни книжа и пазарните участници ще бъдат в състояние да се включат в бъдещото усъвършенстване и опериране на Т2-ЦК. Продължава работата по изграждането на единната съвместна платформа за мобилизация на обезпеченията в Евросистемата (МКЦБ2). Системата, която се предвижда да влезе в действие през 2013 г., ще позволи на Евросистемата да осигури ефективно и оптимизиращо разходите управление на обезпеченията и подобри услуги по управление на ликвидността за нейните контрагенти.

Що се отнася до административните въпроси, в края на 2010 г. ЕЦБ разполага с 1 421,5 щатни бройки, приравнени към работа на пълен работен ден, спрямо 1 385,5 в края на 2009 г. Увеличението им се обяснява предимно с новите задачи, възложени на ЕЦБ във връзка с функцията ѝ на секретариат на ЕССР, и в по-общ план – с помощта ѝ за програмата Т2-ЦК. В ЕЦБ работят служители от всички 27 държави от ЕС, като назначаването им се извършва чрез открити конкурси за свободните работни места, оповестявани в уебсайта на ЕЦБ. В съответствие с политиката за мобилност на персонала в ЕЦБ през 2010 г. 204 служители са преместени на други позиции в рамките на банката, 8 са командирани в други организации за придобиване на външен професионален опит, а на 36 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 всички служители остава крайъгълен камък в стратегията на ЕЦБ за човешките ресурси.

Дейностите, свързани с корпоративната култура, са насочени към многообразието и професионалната етика. Европейската централна банка се придържа изцяло към

принципа на многообразието в политиката си спрямо своите служители. През 2010 г. влезе в сила усъвършенствана Етична рамка за членовете на персонала на ЕЦБ.

На 19 май 2010 г. на официална церемония беше положен основният камък на новата сграда на ЕЦБ, с което бе отбелязано началото на основните строителни работи. В началото на 2010 г. успешно бяха финализирани съответните процедури за обществени поръчки и в рамките на предвидения бюджет бяха сключени договори, възлизащи на близо 80% от калкулираните строителни разходи. Пусковият срок на новата сграда е определен за края на 2013 г.

Що се отнася до финансовите ÷ отчети, ЕЦБ отчете за 2010 г. излишък в размер на 1,33 млрд. евро спрямо 2,22 млрд. евро през 2009 г. Управителният съвет взе решение да прехвърли към 31 декември 2010 г. сумата от 1,16 млрд. евро към провизиите срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, увеличавайки ги по този начин до тавана им от 5,18 млрд. евро, представляващ внесената към същата дата от националните централни банки от еврозоната стойност на капитала на ЕЦБ. Размерът на провизиите се преразглежда всяка година. След прехвърлянето на средства към провизиите нетната печалба на ЕЦБ за 2010 г. възлиза на 170 млн. евро. Сумата бе разпределена между националните централни банки от еврозоната в съотношение, пропорционално на размера на внесените от тях дялове в капитала на ЕЦБ.

Франкфурт на Майн, март 2011 г.



Жан-Клод Трише



Новата сграда на ЕЦБ, на заден план центърът на Франкфурт на Майн, изглед от изток.

ГЛАВА I

ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ПАРИЧНА ПОЛИТИКА

I РЕШЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

През 2010 г. Евросистемата отново е изправена пред много сложна ситуация поради възобновяване на напрежението на финансовите пазари. На някои пазари на облигации в еврозоната се наблюдават сериозни трусове поради кризата с държавния дълг, по-специално от май 2010 г. В положителен план прогнозите за инфлацията се запазват умерени, без дефлационен или инфлационен натиск в рамките на съответстващия на политиката (средносрочен) времеви хоризонт. ХИПЦ-инфлацията нараства през годината и е средно 1,6% през 2010 г. спрямо 0,3% през 2009 г. Динамиката на икономическия растеж е сравнително благоприятна през 2010 г., особено като се има предвид сериозният икономически спад през 2009 г., като през годината данните и проучванията като цяло показват малко по-добри от очакваното резултати. В тези условия Управителният съвет счита нерестриктивната парична политика за подходяща и затова запазва основните лихвени проценти на ЕЦБ непроменени спрямо достигнатото през май 2009 г. най-ниско равнище в ретроспективен план. Лихвеният процент при основните операции по рефинансиране възлиза на 1,00% през 2010 г.,

по депозитното улеснение – на 0,25%, а по пределното кредитно улеснение – на 1,75% (виж графика 1).

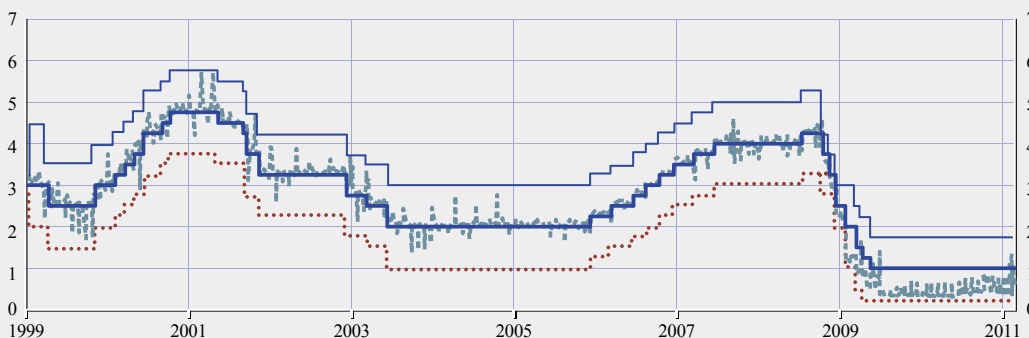
При по-подробен преглед на динамиката на лихвените проценти след засилването на финансовата криза на 15 септември 2008 г., когато фалира американската финансова институция „Леман Брадърс“, се открояват няколко ключови дати, които бележат новите фази на финансовата криза (виж графика 2).

Благоприятните тенденции на паричния пазар през 2009 г. сочат възможността някои от въведените нестандартни мерки за усъвършенстване на предавателния механизъм на паричната политика да бъдат преустановени в началото на 2010 г. През май обаче кризата навлиза в нова фаза. Тъй като опасенията на пазара относно устойчивостта на публичните финанси се засилват, особено в някои държави от еврозоната, пазарите на облигации в тези държави почти изцяло спират да функционират. С оглед ролята на пазарите на държавни облигации за предавателния механизъм на паричната политика ЕЦБ стартира своята Програма за пазарите на ценни книжа и отново

Графика 1 Лихвени проценти на ЕЦБ и овърнният лихвен процент в евро

(процент годишно; дневни данни)

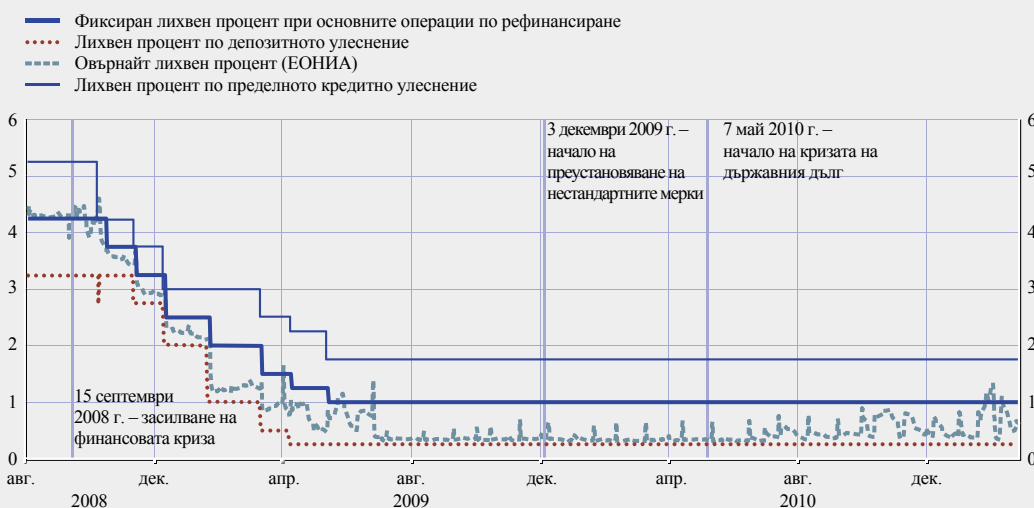
- Минимален лихвен процент по заявките/фиксиран лихвен процент при основните операции по рефинансиране
- ... Лихвен процент по депозитното улеснение
- - - Овърнният лихвен процент (ЕОНИА)
- Лихвен процент по пределното кредитно улеснение



Източници: ЕЦБ и Thomson Reuters.

Графика 2 Лихвени проценти след засилването на финансовата криза

(процент годишно; дневни данни)



Източници: ЕЦБ и Thomson Reuters.

пуска в ход някои от нестандартните мерки, преустановени през предходните месеци (виж каре 1). Подобно на всички останали нестандартни мерки, предприети в периода на много силно напрежение на финансовия пазар от октомври 2008 г. насам, Програмата за пазарите на ценни книжа е с временен характер и изцяло съответства на целта да се поддържа ценова стабилност в средносрочен план.

Каре 1

НЕСТАНДАРТНИ МЕРКИ ПРЕЗ 2010 Г.¹

Нестандартните мерки по паричната политика на ЕЦБ представляват извънредна реакция на изключителни обстоятелства и са разработени като мерки с временен характер. Действително в началото на 2010 г. някои нестандартни мерки, които повече не са необходими, са преустановени съгласно решението на Управителния съвет от декември 2009 г. в резултат от по-добрите условия на финансовите пазари и на данните за възобновяване на по-нормалното функциониране на предавателния механизъм на паричната политика. По-конкретно, през декември 2009 г. Управителният съвет взе решение 12-месечната операция по дългосрочно рефинансиране от същия месец да бъде последната с такъв матуритет, да бъде извършена само още една 6-месечна операция по дългосрочно рефинансиране през март 2010 г., а допълнителните 3-месечни операции по дългосрочно рефинансиране да бъдат преустановени. Освен това съгласувано с останалите централни банки през февруари 2010 г. ЕЦБ преустанови временните валутни операции за предоставяне на ликвидност. Нещо повече, през март 2010 г. бе взето решение за завръщане към тръжните процедури с променлив лихвен процент при 3-месечните операции

¹ За повече информация относно реакцията на ЕЦБ спрямо финансовата криза за периода от началото на кризата до началото на септември 2010 г. виж статията The ECB's response to the financial crisis, Monthly Bulletin, ЕЦБ, октомври 2010 г.

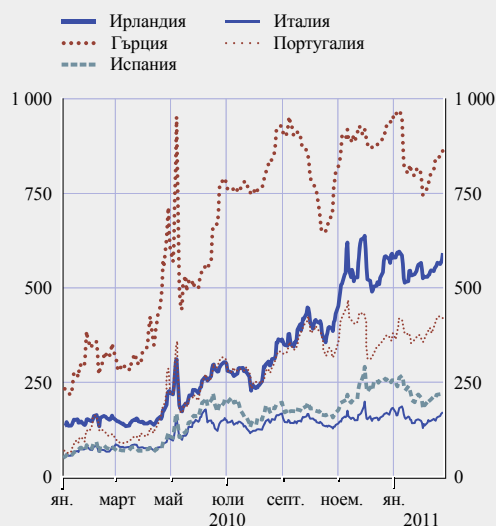
по дългосрочно рефинансиране. И накрая, през юни 2010 г. приключи Програмата за изкупуване на обезпечени облигации, стартираше през май 2009 г. за период от година, след като Евросистемата съгласно плана изкупи деноминирани в евро обезпечени облигации от еврозоната на стойност 60 млн. евро. В същото време се запазват други мерки на ЕЦБ за засилено подпомагане на кредитирането, като прилагането на тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение при основните операции по рефинансиране.

През пролетта на 2010 г. се възобнови напрежението в някои сегменти на финансовите пазари, по-специално на някои пазари на държавни облигации в еврозоната. Спредът между 10-годишните държавни облигации в някои страни от еврозоната и германските държавни облигации започна много бързо да нараства (виж графиката). Това се дължи главно на засилените се опасения на пазара относно устойчивостта на публичните финанси в някои държави от еврозоната поради нарастването на бюджетния дефицит и държавния дълг. Разширяването на спредовете се ускори през април и май 2010 г., като на 6 и 7 май те достигнаха безпрецедентни равнища от началото на ИПС.² В резултат на това правителствата на страните от еврозоната на 9 май оповестиха цялостен пакет от мерки, включващ и Европейския механизъм за финансова стабилност.

При тези условия на 10 май 2010 г. Евросистемата оповести стартирането на своята Програма за пазарите на ценни книжа. В съответствие с нея Евросистемата може да интервенира на пазарите на публични и частни дългови ценни книжа с цел осигуряване на дълбочина и ликвидност за недобре функциониращите пазарни сегменти и възобновяване на нормалното функциониране на предавателния механизъм на паричната политика. Пазарите на държавни облигации

Спредове на съкровищните облигации през 2010 г. и в началото на 2011 г.

(процентни пунктове)



Източник: Thomson Reuters.

Забележки: Спредовете отразяват доходността на десетгодишните съкровищни облигации спрямо тази на десетгодишните германски съкровищни облигации. За държавите от еврозоната, които не са включени в графиката, не са налични съпоставими данни.

2 За повече информация виж карето „Тенденции на финансовите пазари в началото на май“, Месечен бюлетин на ЕЦБ, юни 2010 г.

играят важна роля в процеса на предаване на паричната политика, като ù въздействат чрез следните канали.

- Лихвените проценти по държавните облигации обикновено са един от основните показатели за лихвените проценти, които финансовите и нефинансовите предприятия трябва да плащат при емитиране на облигациите си („канал на цените“). При голям срив на пазарите на облигации краткосрочните лихвени проценти на централната банка вече няма да се прехвърлят в достатъчна степен върху дългосрочните лихвени проценти, които да съответстват на нагласите на домакинствата и фирмите и следователно на цените.
- Значително по-ниските цени на облигациите, каквито се предполагат при много по-високите лихвени проценти вследствие срива на пазарите на облигации, предизвикват съществени загуби за портфейлите на финансовия и нефинансовия сектор; те биха ограничили възможността на банките да кредитират икономиката („канал на балансите“).
- Изключително ниското равнище на ликвидност на пазарите на държавни облигации би затруднило използването на държавните облигации като обезпечение при операции по рефинансиране и съответно предлагането на банкови кредити („канал на ликвидността“).

Ето защо решението за интервениране на пазара на облигации бе взето с цел да се подпомогне поддържането на адекватно предаване на сигналите на паричната политика към реалната икономика в еврозоната, като се отстранят нарушенията във функционирането на някои сегменти на пазарите на ценни книжа. В съответствие с разпоредбите на Договора покупките на държавни облигации от Евросистемата са стриктно ограничени в рамките на вторичния пазар.

След изявленията на правителствата от еврозоната и на ЕЦБ от 9 и 10 май 2010 г. напрежението на финансовите пазари отслабва за определен период от време, преди спредовете в редица страни отново да започнат да се разширяват през останалата част от годината.

Увеличаването на ликвидността в резултат от изкупуването на облигации по Програмата за пазарите на ценни книжа е изцяло стерилизирано посредством специфични операции за повторно изтегляне на ликвидност, което показва, че вливането на допълнителна ликвидност в банковата система не е цел на програмата. Преобладаващото равнище на ликвидност и лихвените проценти на паричния пазар (с други думи, позицията по паричната политика) не са повлияни от програмата и следователно тя не води до инфлационни рискове. В края на 2010 г. Евросистемата интервенира на пазарите на облигации в размер на 73,5 млрд. евро и изтегли ликвидност в същия размер от паричния пазар.

Освен тази нова нестандартна мярка на 3 май 2010 г. ЕЦБ преустанови прилагането на праг за минимален кредитен рейтинг при изискванията за допустимост на обезпечения при облигации, емитирани или гарантирани от гръцкото правителство след финализиране на съвместната програма на ЕС и МВФ за Гърция. Нещо повече, в началото на май ЕЦБ отново възобнови прилагането на някои нестандартни мерки, които по-рано бяха преустановени с цел предотвратяване прехвърлянето на отрицателните вторични ефекти от вътрешните пазари на държавен дълг върху останалите финансови пазари. Съществува

риск да се наруши нормалното функциониране на пазарите и най-вече първоначалната връзка в предавателния механизъм на паричната политика между централната банка и кредитните институции. Това на свой ред би могло да означава, че възможността банките – основният източник за финансиране в еврозоната – да предоставят кредити за реалната икономика може да бъде сериозно ограничена. По-конкретно, Евросистемата отново въведе тръжните процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение при редовните 3-месечни операции по дългосрочно рефинансиране за периода, който започва в края на май; през същия месец бе осъществена и нова 6-месечна операция по рефинансиране с пълно разпределение. Временните линии за суап на ликвидност с Федералния резерв също са възстановени.

Поради продължаващото напрежение в някои сегменти на пазара на облигации и високата степен на несигурност Управителният съвет на заседанията си от септември и декември 2010 г. взе решение всички операции по дългосрочно рефинансиране на Евросистемата с разпределение съответно през четвъртото тримесечие на 2010 г. и първото тримесечие на 2011 г. да се извършат с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Лихвените проценти при ОДР са фиксирани на средното равнище на лихвения процент при основните операции по рефинансиране за срока на съответната ОДР. През 2010 г. основните операции по рефинансиране бяха извършени при фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.

След силния спад в периода 2008–2009 г. икономическият растеж в еврозоната отново придобива положителни стойности в края на 2009 г. и през 2010 г. продължава да се засилва. Тримесечният темп на растеж на реалния БВП през първата половина на 2010 г. е по-висок от очаквания и отчасти се дължи на значителната подкрепа на фискалните мерки за стимулиране и на нерестриктивната парична политика, както и на възстановяването на икономическата активност в световен мащаб. Съгласно очакванията икономическият растеж леко се забавя през втората половина на годината, въпреки че базовата инерция на оживлението в еврозоната остава положителна. Като цяло реалният БВП в еврозоната нараства с около 1,7% през 2010 г. до третото тримесечие след отбелязаното намаление с 4,1% през 2009 г.

Инфлационният натиск се запазва умерен през 2010 г., като в края на годината и в началото на 2011 г. леко се засилва. Средногодишният темп на инфлация през 2010 г. е 1,6%. Месечната

динамика на темпа на инфлация обаче заслужава внимание, тъй като годишната ХИПЦ-инфлация постепенно се ускорява през 2010 г. и от най-ниската си стойност от 0,9% през февруари нараства до 2,2% през декември. Постепенното увеличаване на ХИПЦ-инфлацията се дължи главно на промени в цените на суровините в резултат от оживлението в световната икономика и на базови ефекти. Пазарните и изведените от проучванията измерители на дългосрочните инфлационни очаквания остават като цяло стабилизиращи на равнища, съответстващи на целта на Управителния съвет в средносрочен план да поддържа темпа на инфлация под, но близо до 2%.

Темпът на парична експанзия в еврозоната постепенно се ускорява през 2010 г. Прирастът на М3 обаче остава слаб и е средно 0,6% през 2010 г. Това потвърждава оценката за забавяне на базовия темп на парична експанзия и за сдържан инфлационен натиск в средносрочен план. Анализът и оценката на динамиката на парите и кредита се базират на паричен анализ, който се

усвършенства с времето и така подпомага средносрочно ориентираната стратегия на ЕЦБ по паричната политика.¹

ПОСТЕПЕННОТО ИКОНОМИЧЕСКО ОЖИВЛЕНИЕ И ПРЕУСТАНОВЯВАНЕТО НА НЯКОИ НЕСТАНДАРТНИ МЕРКИ

Подробният преглед на решенията, свързани с паричната политика през 2010 г., сочи, че наличните към началото на годината информация и анализи показват умерено икономическо оживление в еврозоната, отчасти стимулирано от фактори с временен характер. Освен това оживлението е неравномерно. По-конкретно, темповете на икономически растеж, както и на инфлацията показват известни различия в отделните държави от еврозоната, макар и по-незначителни, отколкото през 2009 г. Те се дължат главно на продължаващите процеси на възстановяване на равновесието в еврозоната, което е огледален образ на наблюдаваните преди кризата модели на неустойчив растеж в някои страни.

Като цяло макроикономическите прогнози и предвиждания за еврозоната през пролетта на 2010 г. се запазват непроменени. Според макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от март 2010 г. годишният темп на растеж на реалния БВП се предвижда да бъде между 0,4% и 1,2% през 2010 г. и между 0,5% и 2,5% през 2011 г. Динамиката на цените все още се очаква да остане слаба в рамките на съответстващия на политиката (средносрочен) времеви хоризонт – между 0,8% и 1,6% през 2010 г. и 0,9% и 2,1% през 2011 г.

Съпоставката на резултатите от икономическия анализ с тези от паричния продължава да потвърждава оценката за слаб инфлационен натиск в средносрочен план. Темповете на прираст на парите и кредита остават ниски, макар че темпът на нарастване на парите леко изпреварва забавянето на базовата парична експанзия поради стръмния наклон на кривата на

доходност, която предизвиква пренасочване на средства извън МЗ.

В началото на 2010 г. Управителният съвет съгласно взетите през декември 2009 г. решения започва постепенно да преустановява мерките за предоставяне на ликвидност, които вече не са толкова необходими. По-конкретно, ограничени са редица операции по дългосрочно рефинансиране. Тези стъпки са предприети на фона на подобряващите се условия на финансовите пазари, включително и на паричния пазар през 2009 г. Евросистемата обаче продължава да провежда извънредни операции по предоставяне на ликвидност на банковата система в еврозоната, облекчавайки предоставянето на кредити за икономиката на еврозоната в условията на продължаваща несигурност. В резултат на това овърнайт лихвените проценти остават близо до размера на лихвения процент по депозитното улеснение, което е характерно след преминаването през октомври 2008 г. към процедура на търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Преди това най-краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар се определят главно от минималния лихвен процент по заявките при основните операции по рефинансиране.

КРИЗАТА НА ОТДЕЛНИ ПАЗАРИ НА ДЪРЖАВНИ ОБЛИГАЦИИ ПРЕЗ МАЙ 2010 Г.

Големите бюджетни дефицити, рязко увеличаващите се съотношения на дълга към БВП и нарастването на условните пасиви за сметка на гаранциите за банките бележат етапа на ново засилване на финансовата криза. Пазарният натиск се увеличава още към края на 2009 г. и началото на 2010 г., но достига кулминационната си точка в началото на май 2010 г., когато спредовете по държавните облигации

1 За повече информация виж статията Enhancing monetary analysis, Monthly Bulletin, ЕЦБ, ноември 2010 г., и едноименната книга, издадена от ЕЦБ под редакцията на Л. Пападемос и Ю. Щарк, публикувана през октомври 2010 г.

на някои страни от еврозоната спрямо германската бенчмарк облигация достигат ненаблюдавани от въвеждането на еврото равнища. По-специално такъв е случаят с доходността по гръцките държавни облигации, които достигат много високи равнища спрямо германската еталонна облигация, но е засегната и доходността по облигации на някои други държави. С оглед ролята на пазарите на държавни облигации в предаването на паричната политика към реалната икономика и в крайна сметка към цените ЕЦБ стартира своята Програма за пазарите на ценни книжа, даваща възможност на Евросистемата да изкупува публични и частни облигации.

Макроикономическите тенденции през първата половина на годината са по-благоприятни от очакваното въпреки ефекта от кризата с държавния дълг. Тези положителни тенденции като цяло водят до сериозни възходящи корекции на макроикономическите прогнози и предвиждания за еврозоната, публикувани по-късно през годината, включително и на макроикономическите прогнози на експертите на Евросистемата от юни 2010 г. Същевременно през следващите месеци на годината се очакват по-ниски темпове на растеж, макар и с положителна базова инерция. През септември 2010 г. според прогнозите на експертите на ЕЦБ годишният растеж на реалния БВП се очаква да бъде между 1,4% и 1,8% през 2010 г. и между 0,5% и 2,4% през 2011 г. Това означава чувствителна корекция нагоре за 2010 г. спрямо прогнозите на експертите на Евросистемата от юни 2010 г., според които растежът се предвижда да е между 0,7% и 1,3% през 2010 г.

Подобряването на макроикономическите условия е съпроводено с по-благоприятна динамика на кредитите. През есента на 2010 г. става все по-ясно, че повратната точка в годишния темп на нарастване на кредитите за частния сектор е достигната по-рано през годината. Годишният темп на нарастване на кредитите за домакинствата

достига повратната си точка още през третото тримесечие на 2009 г., докато годишният темп на прираст на кредитите за нефинансовите предприятия не става по-слабо отрицателен към същото тримесечие на 2010 г. Този модел като цяло съответства на закъснялата реакция на динамиката на кредитите за нефинансовите предприятия спрямо икономическата активност по време на бизнес цикъла, което се наблюдаваше и при предишни цикли.

След като през първата половина на 2010 г. като цяло се стабилизира, през втората половина на годината средният евро овърнайт индекс (ЕОНИА) слабо нараства за сметка на постепенното намаляване размера на свръхликвидността. Поради това през този период ЕЦБ продължава да предоставя неограничена ликвидност за ПФИ срещу допустими обезпечения по фиксиран лихвен процент при основните операции по рефинансиране, като промените в ЕОНИА се определят от търсенето. Следователно те не бива да се приемат като признак за затягане на паричната политика. По-скоро по-слабото търсене на финансиране от Евросистемата от страна на банките може да се разглежда като отражение на облекчения достъп до пазарно финансиране във вид на банкови ценни книжа и междубанково кредитиране.

Към края на 2010 г. напрежението на някои пазари на облигации отново ескалира, отразявайки засилващите се опасения относно устойчивостта на публичните финанси в някои страни от еврозоната, частично свързани с необходимостта от финансова подкрепа за изпитващите трудности банкови системи, както и известна несигурност относно някои аспекти на европейските държавни механизми за предотвратяване и преодоляване на кризи. Доходността по някои държавни облигации отново рязко нараства. Едновременното влошаване на условията за финансиране на някои банки води до засилено използване на предоставено от Евросистемата финансиране.

Напрежението в отделни сегменти на финансовите пазари и вероятността то да се пренесе върху реалната икономика в еврозоната създават допълнителен риск за икономическите перспективи, включени в прогнозите на експертите на Евросистемата от декември 2010 г., които се запазват като цяло непроменени спрямо тези за 2010 г. и 2011 г., отчетени в прогнозите на експертите на ЕЦБ от септември 2010 г. Според виждането на Управителния съвет рисковете за икономическите перспективи се влошават, като несигурността остава значителна. Освен напрежението на финансовите пазари рисковете за влошаване на показателите са свързани с нови повишения на цените на петрола и други основни суровини, със засилване на протекционистичния натиск и с възможността за хаотични корекции на неравновесия в световен мащаб. От друга страна, показателите за световната търговия може да нарастват по-бързо от очакваното, с което да се стимулира износът на еврозоната. В същото време равнището на доверието на бизнеса в еврозоната остава сравнително високо.

Що се отнася до динамиката на цените, в прогнозите на експертите на Евросистемата от декември 2010 г. се предвижда годишна инфлация между 1,3% и 2,3% през 2011 г. Управителният съвет смята, че рисковете, свързани с прогнозата за ценовата стабилност, като цяло са балансирани, като през следващите месеци се очакват по-големи скокове на цените. Рисковете за повишаването им са свързани по-специално с динамиката на цените на енергийните и неенергийните суровини. Освен това може да има по-големи от очакваните увеличения на косвените данъци и на административно определяните цени поради необходимостта от фискална консолидация през следващите години.

Във връзка с това Управителният съвет в началото на септември и в началото на декември 2010 г. взема решение да продължи

през следващото тримесечие да провежда чрез търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение основните си операции по рефинансиране и операциите по рефинансиране със специален срок и матуритет един период на поддържане на резервите. В резултат на това условията при тези операции по рефинансиране остават същите като прилаганите през май 2010 г. Управителният съвет взема също така решение да проведе тримесечните операции по дългосрочно рефинансиране през последното тримесечие на 2010 г. и първото тримесечие на 2011 г. като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Лихвените проценти при тези операции са фиксирани на средното равнище на лихвения процент при основните операции по рефинансиране за срока на съответната операция.

В началото на 2011 г. инфлацията продължава да расте, отразявайки главно по-високите цени на основните стоки. През март Управителният съвет стига до заключението, че въз основа на икономическия анализ рисковете за перспективата пред динамиката на цените са възходящи, макар че базовият темп на прираст на парите остава сдържан. Базовата инерция на икономическата активност в еврозоната се запазва положителна, но несигурността остава висока. Необходима е голяма бдителност с цел удържане на възходящите рискове за ценовата стабилност. Затова е важно неотдавнашното увеличение на инфлацията да не се превърне в мащабен инфлационен натиск в средносрочен план и Управителният съвет е готов да действа твърдо и своевременно, за да предотврати проявата на възходящи рискове за ценовата стабилност в средносрочен план. За тази цел най-съществено е инфлационните очаквания да остават все така твърдо стабилизирани.

Управителният съвет взема решение също така да продължи да провежда основните операции по рефинансиране като процедури с фиксиран лихвен процент и пълно

разпределение, докогато е необходимо, но най-малко до 12 юли 2011 г. Такава процедура ще се прилага и при операциите по рефинансиране със специален срок, които ще продължават да се провеждат, докогато е необходимо, но най-малко до края на второто тримесечие на 2011 г. Освен това Управителният съвет взема решение да продължи да провежда тримесечните операции по дългосрочно рефинансиране през второто тримесечие на 2011 г. като тържни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.

2 РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА, ПАРИЧНИЯ И ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

2.1 ГЛОБАЛНА МАКРОИКОНОМИЧЕСКА СРЕДА

ГЛОБАЛНОТО ОЖИВЛЕНИЕ ПРОДЪЛЖАВА ПРЕЗ 2010 Г.

През 2010 г. продължава възстановяването на глобалната икономическа активност след тежката рецесия, регистрирана по време на световната финансова криза. По-конкретно, през първото полугодие икономическият подем се запазва благодарение на мерките за парично и фискално стимулиране, известно по-нататъшно нормализиране на условията за финансиране в световен мащаб и засилването на доверието на потребителите и бизнеса. Освен това удълженият цикъл на стоково-материалните запаси подпомага глобалното икономическо оживление, тъй като фирмите възстановяват запасите си поради по-благоприятните глобални стопански перспективи. Действително, възстановяването на запасите допринася значително за растежа на БВП в големите икономики през този период. Съответно световният съставен индекс на мениджърите по продажби (ИМП) продължава да се възстановява в началото на 2010 г. и достига връх от 57,7 през април – равнище, което надхвърля нивата, достигнати точно преди засилването на световната икономическа криза след фалита на „Леман Брадърс“ през септември 2008 г. Общо по-добрата икономическа ситуация и възстановяването на стопанската активност благодарение на преработващата промишленост са съпроводени със силно оживление на световната търговия, което се дължи на бързите темпове на нарастване на износа и вноса особено през първата половина на годината. Възстановяването обаче се осъществява с доста неравномерни темпове в отделните региони. В развитите икономики подемът остава по-скоро умерен. Същевременно икономиките с възникващи пазари, по-специално в Азия, са двигателят на глобалното оживление, като в няколко страни дори се пораждат опасения от прегряване на икономиката. Показателите за глобалната заетост също постепенно се подобряват през годината след масовото закриване на работни места през предходните две години.

През втората половина на годината глобалното оживление временно губи част от набраната инерция (виж първата диаграма в графика 3) на фона на отслабващата подкрепа от страна на цикъла на стоково-материалните запаси в световен мащаб и ограничаването на мерките за фискално стимулиране, но след това, изглежда, отново набира сила и става по-устойчиво. Няколко страни оповестяват също мерки за консолидация, за да се справят с несигурността в сферата на публичните финанси. Процесът на корекции на балансите в различни стопански отрасли и свитият трудов пазар, особено в развитите икономики, допълнително забавят темпа на възстановяване на световната икономика. В резултат на това динамиката на световната търговия също се забавя през втората половина на 2010 г. и темповете на прираст са по-слаби в сравнение с първото шестмесечие. Наличните данни обаче показват, че инерцията на растежа отново се ускорява в края на годината.

Независимо от постепенното поскъпване на основните суровини, особено през втората половина на годината, инфлационният натиск в страните с развити икономики през 2010 г. остава слаб (виж втората диаграма в графика 3), с някои по-значими изключения като Обединеното кралство поради твърдо стабилизираните инфлационни очаквания и преобладаващата недонатовареност на производствените мощности. Това контрастира с динамиката в страните с възникващи пазари, където инфлационният натиск е по-силно изразен отчасти поради по-високите цени на основните суровини, както и поради все по-големите ограничения, свързани с производствените мощности. На фона на запазващите се опасения по отношение на инфлацията в резултат от прегряване на икономиката няколко централни банки в страни с възникващи пазари вземат решение да преустановят някои от извънредните мерки за осигуряване на ликвидност, въведени в отговор на кризата

Графика 3 Основни тенденции в развитието на големите индустриализирани икономики



и с цел затягане на позицията по паричната политика. По последни разпологаеми данни официалната годишна инфлация на потребителските цени в страните от ОИСР постепенно намалява през 2010 г. от най-

високото си равнище от над 2% през януари 2010 г. до 1,6% през август, преди отново да се повиши до 2,1% през декември. Това съответства и на динамиката на ИМП на цените на факторите на производството, които също нарастват през втората половина на 2010 г. и през януари 2011 г. достигат най-високото си равнище за последните почти 2 години и половина. По-високите цени на хранителните стоки и енергията допринасят за това нарастване. Без хранителните стоки и енергоносителите, годишната инфлация на потребителските цени в страните от ОИСР намалява от 1,6% в началото на годината на 1,2% през декември.

САЩ

В Съединените щати през 2010 г. икономиката продължава да се възстановява. Слабият цикличен подем се засилва с подкрепата на сериозни макроикономически мерки за стимулиране и с постепенното подобряване на финансовите условия. Реалният БВП нараства с темп от 2,8% след забавянето му с 2,6% през 2009 г. Възстановяването на частното вътрешно търсене е бавно в ретроспективен план поради слабото нарастване на разходите за потребление. Потреблението на домакинствата остава ограничено поради високата безработица, слабото доверие и продължаващите усилия за корекции на напрегнатите счетоводни баланси. Силното нарастване на бизнес инвестициите в оборудване и софтуер е важен фактор за оживлението, стимулирано от подобряващия се достъп до кредити, както и от значителната корпоративна рентабилност на фона на прилаганите по време на кризата мерки за съкращаване на разходите. Растежът се стимулира и от фактори с временен характер, като мерките, предприети от правителствата за засилване на икономическото оживление и възстановяване на запасите. В нетно изражение търговията отнема от растежа на БВП през 2010 г., тъй като възстановяването на вноса изпреварва това на износа. След рязкото си свиване по време на рецесията дефицитът по текущата сметка леко

нараства в началото на оживлението и възлиза средно на 3,3% от БВП през първите три тримесечия на 2010 г. спрямо 2,7% през 2009 г. В жилищния сектор не се наблюдава подобрене след отбелязаното известно нарастване през първата половина на годината, като стопанската активност и цените в сектора отново спадат през втората половина на годината след приключването на някои инициативи в подкрепа на жилищния сектор.

На фона на слабо икономическо оживление динамиката на цените остава вяла, тъй като натискът за повишаване на разходите се ограничава от продължителния застой на стоковия и трудовия пазар. Годишното изменение на ИПЦ за 2010 г. нараства до 1,6% спрямо -0,4% през предходната година поради повишаването на енергийните цени. Като изключим храните и енергията, годишната ИПЦ-инфлация продължава да се забавя и е средно 1,0% за цялата година спрямо 1,7% през 2009 г.

Федералният комитет по операциите на открития пазар към Системата на Федералния резерв в САЩ запазва през годината целевия лихвен процент по федералните фондове в диапазона от 0% до 0,25% и продължава да смята, че икономическите условия ще дадат основания за поддържане на изключително ниски равнища на лихвения процент по федералните фондове за продължителен период от време. Въпреки че специалните ликвидни улеснения, създадени в подкрепа на пазарите по време на кризата, са преустановени и към средата на 2010 г. са извършени мащабни покупки на ипотечни активи, през август 2010 г. Федералният комитет по операциите на открития пазар взема решение да поддържа вложенията си в ценни книжа на текущото им равнище, като реинвестира погашенията по главници от агентските си функции по дълга и по обезпечените с ипотека ценни книжа в по-дългосрочни съкровищни облигации. Взето е също решение да продължи предоговарянето на вложенията на

Федералния резерв в съкровищни облигации при техния падеж. По-късно, през ноември 2010 г., Федералният комитет по операциите на открития пазар оповестява намерението си да закупи допълнително американски дългосрочни съкровищни облигации на стойност 600 млрд. щ.д. до края на второто тримесечие на 2011 г. с цел ускоряване темпа на икономическо оживление.

Що се отнася до фискалната политика, през бюджетната 2010 г., приключила през септември 2010 г., дефицитът по федералния бюджет леко намалява до около 8,9% от БВП спрямо 10% за предходната година. Това води до ново нарастване на федералния публичен дълг до 62% в края на бюджетната 2010 г. спрямо 53% през предходната бюджетна година. В условията на голям дефицит, нарастващ федерален дълг и въвеждане на допълнителни мерки за фискално стимулиране (общо за 858 млрд. щ.д.) в краткосрочен план Бюджетната комисия към президента публикува през декември 2010 г. доклад с конкретни предложения за справяне със средносрочните бюджетни предизвикателства и за постигане на фискална устойчивост в дългосрочен план.

КАНАДА

След излизането от рецесията в средата на 2009 г. икономическата активност в Канада рязко се засилва в началото на 2010 г., стимулирана от значително вътрешно търсене, макроикономически мерки за стимулиране и нарастване на износа. Към края на третото тримесечие на 2010 г. обаче процесът на оживление губи инерция поради отслабване на активността в строителството, както и поради отрицателния принос на нетната търговия за растежа. Условията на трудовия пазар са относително благоприятни, тъй като продължават постепенно да се подобряват успоредно с наблюденията икономически подем. Въпреки забавянето до 7,6% през декември 2010 г. (най-ниското равнище от януари 2009 г. насам) темпът

на безработица е все още значително над равнищата, отчитани преди кризата. Икономическата активност продължава да бъде стимулирана от ниските лихвени проценти (въпреки че централната банка на Канада предприема мерки за затягане на позицията по паричната си политика от средата на 2010 г.), стабилните финансови и пазарни условия и устойчивата банкова система, която осигурява непрекъснат поток от кредити за бизнеса и домакинствата. Що се отнася до динамиката на цените, потребителската и базисната инфлация по ИПЦ са в рамките на заложения от централната банка диапазон на инфлацията между 1% и 3%. Официалната годишна ИПЦ-инфлация се повишава през втората половина на 2010 г. и през декември е 2%, като отразява влиянието на по-високите цени на енергията и храните, докато същинската инфлация е 1,45% през декември след слаб спад, отбелязан през 2010 г.

ЯПОНИЯ

В Япония икономическото оживление продължава през първите три тримесечия на 2010 г., стимулирано от провежданата нерестриктивна парична политика и прилагането на сериозни мерки за фискално стимулиране. Подобряването на икономическата ситуация в Япония е подпомогнато и от значителното глобално търсене, по-конкретно от азиатските икономики с възникващи пазари и особено през първата половина на 2010 г. През второто полугодие приносът на външния сектор намалява поради забавянето на прираста на световната търговия, но вътрешните разходи все още се запазват стабилни. Към края на годината обаче, в резултат от колебанията във вътрешните разходи след преустановяването на правителствените мерки за стимулиране, икономическото оживление в Япония се забавя, което води до влошаване на бизнес нагласите. Условията на трудовия пазар леко се подобряват през 2010 г., въпреки че темпът на повишаване на безработицата остава много висок в ретроспективен план.

Що се отнася до динамиката на цените, потребителските цени спадат на годишна база през по-голямата част от 2010 г. поради силно намалялата икономическа активност. През октомври обаче годишната ИПЦ-инфлация става положителна за първи път от почти две години в резултат от по-високия данък върху цигарите и по-високите цени на основните суровини, въпреки че, като се изключат храните и енергията, тя продължава дефлационния си тренд, макар и с по-бавни темпове.

За стимулиране на икономиката и борба с дефлацията през 2010 г. централната банка на Япония провежда нерестриктивна парична политика, като намалява лихвения си процент по необезпечените овърнайт кол-опции на ниво между 0% и 0,1% през октомври 2010 г. и въвежда други мерки, като нова програма за изкупуване на активи, и удължава срока на операциите за предоставяне на ликвидност с фиксиран лихвен процент. На 15 септември 2010 г. централната банка интервенира на валутния пазар за първи път от март 2004 г. насам с цел да ограничи поскъпването на йената.

АЗИАТСКИ СТРАНИ С ВЪЗНИКВАЩИ ПАЗАРИ

Устойчивостта на азиатските страни с възникващи пазари спрямо глобалната икономическа и финансова криза се потвърждава от отчетените много добри икономически резултати в региона през 2010 г., като темпът на растеж на БВП общо за региона е 9,41%. След като през втората половина на годината мерките на фискалната и паричната политика за стимулиране постепенно са преустановени и приносът на нетния износ намалява, ролята на основни двигатели на икономическия растеж, особено в Индия и Индонезия, поемат вътрешното частно търсене и най-вече брутните инвестиции в основен капитал. Общите икономически резултати остават съществени през втората половина 2010 г., макар че темповете на нарастване са по-слаби в сравнение с тези през първото полугодие.

След отчитане през 2009 г. на много ниски темпове на инфлация на потребителските цени инфлационният натиск през 2010 г. се засилва значително. Годишната ИПЦ-инфлация за региона е 5% през декември 2010 г. главно в резултат от по-високите цени на храните и основните суровини. Повечето централни банки в региона започват да затягат паричната си политика през втората половина на 2010 г., като ограничават въведените през предходната година мерки за стимулиране. При отчетените силни макроикономически резултати в азиатските страни с възникващи пазари и намаляващото нежелание на международните инвеститори да поемат риск в региона се наблюдава сериозно увеличаване на притока на капитал. В редица страни се предприемат интервенции на валутните пазари с цел да се противодейства на последвалия натиск за поскъпване на валутите, а се въвеждат и мерки за контрол върху капитала и за благоразумие на макроравнище.

В Китай растежът на реалния БВП се ускорява до 10,3% през 2010 г. спрямо 9,2% за 2009 г. Добрите икономически резултати се дължат на увеличаващия се принос на частните инвестиции и на нетния износ, които компенсират отрицателния ефект от постепенното преустановяване на мерките за стимулиране. Относителният принос на потреблението за растежа обаче намалява, а излишъкът по текущата сметка нараства номинално през 2010 г., което свидетелства за наличието на непреодолени вътрешни и външни диспропорции. Инфлационният натиск през годината се засилва, като ИПЦ-инфлацията достига 4,6% на годишна база през декември главно поради по-високите цени на храните. Появява се натиск за увеличаване цените на имотите на фона на голяма ликвидност, облекчени условия за кредитиране и отрицателни реални лихвени проценти по депозитите. Централните банки реагират, затягайки паричната си политика през втората половина на годината. Наред с другото, това води до по-строги количествени ограничения по кредитите

и до повишаване на лихвените проценти по кредитите и депозитите. По-големият приток на капитал, особено през последното тримесечие на 2010 г., стимулира рязкото увеличаване на валутните резерви, които достигат 2,85 трилиона щ.д. в края на 2010 г. На 19 юни 2010 г. Китай отново преминава към по-гъвкав валутен курс на китайския ренминби юан, който през 2010 г. поскъпва с 3,6% спрямо щатския долар и с 4,7% в реално ефективно изражение (дефлиран с ИПЦ).

ЛАТИНСКА АМЕРИКА

В Латинска Америка икономическата активност продължава да се възстановява през 2010 г. с бързи темпове. БВП отбелязва значителен растеж през първото полугодие главно в резултат на силното вътрешно търсене, което свръхкомпенсира отрицателния принос на външното търсене за растежа на БВП (около 3 пр.п. през третото тримесечие). След това инерцията на растежа леко се забавя поради прекратяване на мерките за стимулиране и отслабване на външното търсене. Реалният БВП за региона като цяло нараства средно с 6,0% на годишна база през първите три тримесечия на 2010 г. Брутното капиталонакопление, включително натрупването на стокowo-материални запаси, и частното потребление са основни двигатели на растежа в региона. Инвестициите получават тласък от по-добрите перспективи за растеж, поскъпването на основните суровини, намаляването на реалните лихвени проценти и по-лесния достъп до финансиране, което в някои страни е улеснено от кредитиране от държавни банки. Прирастът на частното потребление се запазва в резултат от бързото възстановяване на доверието, както и на заетостта и реалните работни заплати.

В началото на годината въпреки значителните различия по страни темповете на инфлация се доближават значително до целевото ù равнище в повечето държави, поставящи си за цел инфлацията. В условията на рязко засилване на

икономическата активност и поскъпване на основните суровини по-късно през годината инфлационният натиск започва да се увеличава и някои страни пристъпват към преустановяване на част от използваните по време на кризата мерки за парично стимулиране. От април нататък няколко централни банки започват поредица от стъпки за повишаване на основните лихвени проценти. Тъй като финансовите условия продължават постепенно да се подобряват в световен мащаб и склонността към риск се възстановява, спредовете на суаповете за кредитно неизпълнение по държавните дългове в страните от Латинска Америка се стесняват, цените на акциите значително се увеличават и финансовите потоци се възстановяват, което води до поскъпване на валутите. В края на 2010 г. поради опасения, че по-високите лихвени проценти ще стимулират силен приток на капитал, и предвид несигурността относно световните икономически тенденции процесът на затягане на основните лихвени проценти в някои държави спира и се въвеждат мерки за ограничаване на големите входящи капиталови потоци (например натрупване на резерви, политика за благоразумие на макроравнище, контрол върху капитала).

ЦЕНИТЕ НА СУРОВИНИТЕ ПРЕЗ 2010 Г. СЕ ПОВИШАВАТ

След като през първата половина на 2010 г. цените на петрола остават като цяло стабилни с малки колебания, от август те започват устойчиво да се повишават, като цената на суровия петрол тип „Брент“ е 113 щ.д. за барел на 25 февруари 2011 г. спрямо 78 щ.д. за барел в началото ѝ. Изразено в щатски долари, равнището, достигнато в края на февруари 2011 г., като цяло съответства на отбелязаното през май 2008 г. Средната цена на суровия петрол тип „Брент“ за 2010 г. е общо 80 щ.д. за барел, което е с 29% над средната за предходната година.

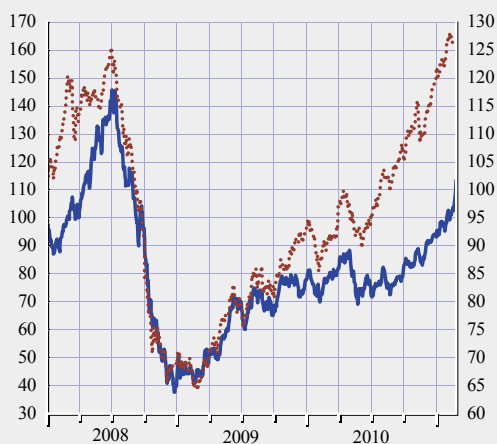
На фона на ускоряващото се през годината възстановяване на търсенето на петрол в световен мащаб цените на петрола се

повишават, стимулирани от оживлението в световната икономика, както и от метеорологичните условия в Северното полукълбо през второто полугодие. Този прираст на търсенето води и до преоценка на бъдещата му динамика, според която то изглежда ще бъде много по-голямо, отколкото преди година, така че в бъдеще е възможно затягане на пазара. Показателна за това е поредицата от многократни корекции нагоре на прогнозите за търсенето на Международната агенция по енергетика (МАЕ) както за икономиките с възникващи пазари, така и за развитите икономики. Ако погледнем от страната на предлагането, производството в Северна Америка и в държавите от бившия Съветски съюз е по-голямо от прогнозираното, но от друга страна, ОПЕК е взела решение да не увеличава през 2010 г. производствените си квоти независимо от наличието на значително недонатоварване на производствените мощности. В среда на голямо търсене това води до съществен спад в запасите на ОПЕК, които въпреки това запазват в ретроспективен план високи равнища. През първите два месеца на 2011 г. геополитическата обстановка в Северна Африка и Близкия изток затрудни допълнително пазарното предлагане, ускорявайки повишаването на цените.

Цените на неенергийните суровини също се повишават през 2010 г. (виж графика 4) в условията на голямо търсене от страните с възникващи пазари и ограничено предлагане. Цените на металите, в частност на медта, никела и оловото, нарастват съществено, като процесът е устойчив поради значителния внос от държавите с възникващи пазари. На фона на ограниченото предлагане цените на храните също се повишават главно поради скока в цените на царевичата, захарта и пшеницата. Цените на неенергийните суровини (изразени в щатски долари) са с около 36% по-високи към края на февруари 2011 г., отколкото в началото на 2010 г.

Графика 4 Основни тенденции в цените на основните стоки

— Суров петрол тип „Брент“ (щ.д. за барел; лява скала)
 Неенергийни суровини (щ.д.; индекс: 2010 г. = 100; дясна скала)

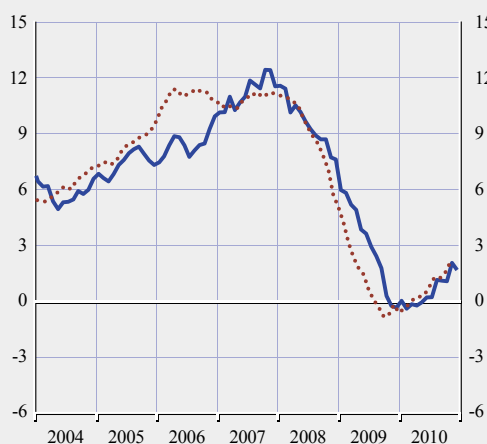


Източници: Блумбърг и HWWI.

Графика 5 МЗ и кредити за частния сектор

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно изгледени данни)

— МЗ
 Кредити за частния сектор



Източник: ЕЦБ.

2.2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

ПРИРАСТЪТ НА ПАРИЧНАТА МАСА ПОКАЗВА ПРИЗНАЦИ НА ВЪЗСТАНОВЯВАНЕ

Годишният темп на нарастване на водещия показател МЗ става положителен през 2010 г. и достига 1,7% през декември 2010 г. спрямо -0,3% в края на 2009 г. Тази тенденция говори за възстановяване на паричната динамика, макар че към края на 2010 г. несигурността относно неговата устойчивост се засилва, тъй като прирастът е повлиян от някои специфични фактори (прехвърляне на активи към „лоши банки“² и активност на пазара на репо инструменти вследствие на междубанкови трансакции, извършвани чрез централни контрагенти). В общи линии, динамиката на парите през 2010 г. се определя главно от три икономически фактора: повишаващия ефект от засилването на стопанската активност, придружен с отслабване на неблагоприятното влияние на кривата на доходност (машабно пренасочване на средства от инструменти на МЗ във финансови активи извън МЗ през 2010 г.);

и намаляващо отражение на съдържащото влияние в резултат от изчерпването на натрупаната по-рано парична ликвидност. По отношение на източниците годишният темп на прираст на кредитите на ПФИ за частния сектор се ускорява през 2010 г., достигайки 1,9% през декември спрямо -0,2% в края на предходната година (виж графика 5). Слабото нарастване на тези кредити отразява стабилизирането на годишния темп на прираст на кредитите за домакинствата и лекото ускоряване на годишния темп на нарастване на кредитите за НФП. Почти успоредното увеличаване на прираста на МЗ и на кредитите означава, че забавянето на базовия темп на прираст на паричната маса, който улавя тенденциите, даващи ясни признаци за наличие на рискове за ценовата стабилност, отслабва през 2010 г. и настъпва умерено възстановяване.

2 В най-широк смисъл „лошите банки“ представляват специализирани схеми, създадени и обезпечени от държавата, за да се подпомогне отписването от балансите на кредитните институции на активи, които са изложени на риск от значително обезценяване или чиято стойност е трудно оценяема.

ОТСЛАБВА ВЛИЯНИЕТО НА СТЪРЪМНАТА КРИВА НА ДОХОДНОСТ

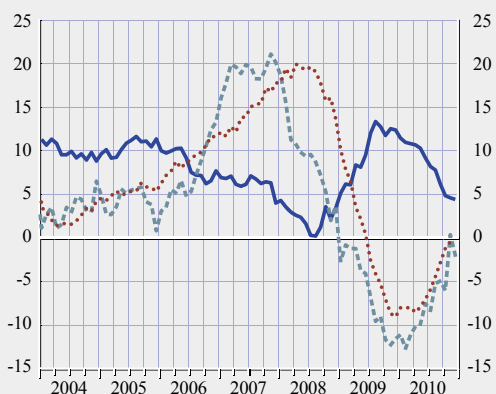
Промените в структурата на лихвените проценти влияят не само върху пренасочването от активи, включени в М3, към активи извън М3 и обратно, но и в рамките на М3. Зад постепенното ускоряване на годишния темп на прираст на М3 се крият съвсем разнопосочни тенденции в годишните темпове на нарастване на компонентите му (виж графика 6). Годишният темп на прираст на М1 се забавя значително през 2010 г., но остава стабилно положителен на равнище от 4,4% през декември, докато при търгуемите инструменти и краткосрочните депозити, различни от овърнайт депозити (т.е. М3 минус М1), темпът продължава да е отрицателен, но видимо се ускорява (до -1,5% през декември). В резултат на това разликата между темповете на прираст намалява значително до 6,1 пр.п. през декември 2010 г. спрямо 22,0 пр.п. в края на 2009 г., което отразява най-вече динамиката на лихвените проценти (виж графика 7). През 2010 г. лихвеният процент по овърнайт депозитите остава като цяло стабилен, докато доходността на депозитите

с договорен матуритет до две години нараства осезаемо, а на депозитите до три месеца, договорени за ползване след предизвестие, отбелязва незначително повишение. По такъв начин нарастват пропуснатите ползи от вложения в най-ликвидните депозити в М3 и отслабва ребалансирането в тяхна полза в рамките на М3. Влиянието на стръмната крива на доходност намалява през 2010 г., което води до прекратяване на мащабните преливания във финансови активи извън М3, засягащи преди всичко търгуемите инструменти и краткосрочните депозити, различни от овърнайт депозити. В резултат на това годишният темп на прираст на тези активи става по-слабо отрицателен. Годишният темп на нарастване на търгуемите инструменти се ускорява и под влияние на засилената активност на пазара на репо инструменти, която в голяма степен се дължи на междубанкови трансакции, извършвани чрез централни контрагенти (класифицирани като непарични финансови посредници, различни от застрахователни дружества и пенсионни фондове, или други финансови посредници, ДФП).

Графика 6 Основни компоненти на М3

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно изгладени данни)

- М1
- Други краткосрочни депозити (М2-М1)
- Търгуеми инструменти (М3-М2)

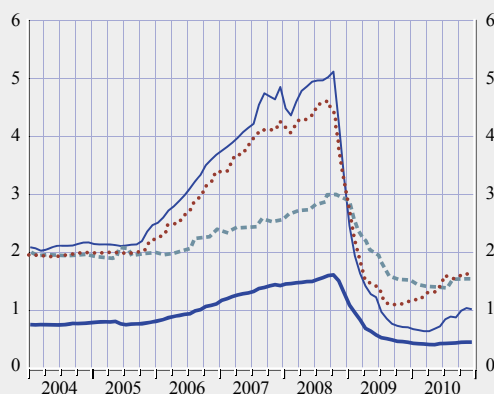


Източник: ЕЦБ.

Графика 7 Лихвени проценти на ПФИ по краткосрочни депозити и лихвен процент на паричния пазар

(процент годишно)

- Овърнайт депозити
- Депозити с договорен матуритет до две години
- Депозити до три месеца, договорени за ползване след предизвестие
- Тримесечен ЮРИБОР



Източник: ЕЦБ.

ВЛОЖЕНИЯТА В ПАРИЧНИ СРЕДСТВА НА ОТДЕЛНИТЕ СЕКТОРИ ОСТАВАТ РАЗНОПОСОЧНИ

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“). Наблюдаваният през 2010 г. обратен годишен темп на прираст на МЗ-депозитите се дължи най-вече на извънредно големия принос на ДФП. Годишният темп на прираст на МЗ-депозитите на ДФП се ускорява значително до 10,8% през декември спрямо -3,1% в края на 2009 г. Това се дължи най-вече на значителните междубанкови репо сделки през второто и четвъртото тримесечие, както и на прогресивно увеличаващия се приток на овърнайт депозити през първите три тримесечия на годината.

За разлика от вложенията на ДФП годишният темп на прираст на МЗ-депозитите на домакинствата се забавя слабо до 1,9% през декември спрямо 2,0% в края на 2009 г. (виж графика 8). Това прикрива спад през първата половина на 2010 г. и възстановяване през второто полугодие. Динамиката на МЗ-депозитите на домакинствата през 2010 г. отразява предимно динамиката на лихвените проценти. Спадът в техния годишен темп на нарастване, наблюдаван през първата половина на 2010 г., отразява по-слабия приток към овърнайт депозити поради по-слабото влияние на стръмната крива на доходност. Незначителното възстановяване през втората половина на годината е породено от съществения спад на изходящите потоци депозити с договорен матуритет до две години, тъй като се стеснява спредът между тяхната доходност и тази на краткосрочните спестовни депозити и други депозити извън МЗ.

Годишният темп на прираст на МЗ-депозитите на нефинансовите предприятия също намалява през 2010 г. Той отбелязва известни колебания през първото полугодие и като цяло спада, после само леко се увеличава през второто и през декември достига

равнище от 4,4% спрямо 5,4% през декември 2009 г. Динамиката на вложенията на НФП в МЗ-депозити отразява засилващата се икономическа активност, а вероятно и динамиката на кредитите, тъй като през първата половина на годината фирмите може да са използвали депозитите за намаляване на дълга си или като заместител на банкови кредити. Положителният поток от кредити през втората половина на годината вероятно позволява на фирмите да възстановят към края на годината ликвидните си буфери.

КРЕДИТНИЯТ РАСТЕЖ ЗА ЧАСТНИЯ СЕКТОР ЛЕКО СЕ УВЕЛИЧАВА

Що се отнася до източниците на МЗ, годишният темп на прираст на кредитирането, предоставяно от ПФИ на резиденти на еврозоната, леко се увеличава през 2010 г., достигайки 3,5% през декември спрямо 2,5% през декември 2009 г. (виж графика 9). Този процес, характерен най-вече за втората половина на годината, отразява главно слабото възстановяване на годишния темп на прираст на кредитирането за частния сектор. Годишният темп на нарастване на кредитите за сектор „държавно управление“ в края на годината достига почти до равнището от края на 2009 г. независимо

Графика 8 Депозити по сектори

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно неизгладени данни)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Отчетният сектор включва ПФИ, без Евросистемата.

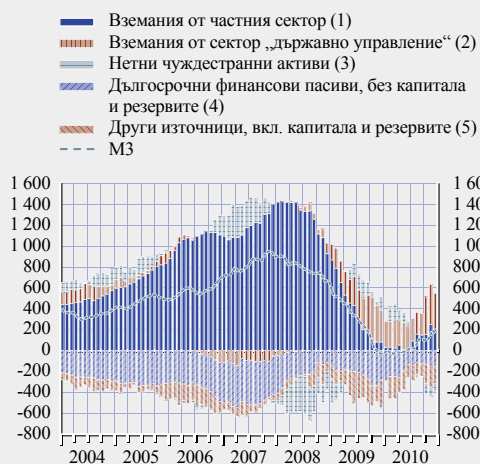
от забавянето му през по-голямата част на 2010 г., което отразява по-малките покупки на ДЦК от страна на ПФИ в период, когато се наблюдава напрежение на пазара и кривата на доходност не става по-стръмна. Трендът се пречупва през четвъртото тримесечие на годината, когато вземанията от сектор „държавно управление“ рязко нарастват вследствие на прехвърлянето на активи на ПФИ към „лоши банки“.³

Слабото възстановяване на прираста на кредитирането за частния сектор отразява най-вече бавното, но устойчиво засилване на годишния темп на нарастване на кредитите. За разлика от него годишният темп на нарастване на вложенията на ПФИ в ценни книжа на частния сектор, различни от акции, допълнително се забавя през първата половина на 2010 г. поради ниското равнище на секюритизационната дейност. Тя леко се възстановява през втората половина на 2010 г., отразявайки отчасти прехвърлянето на активи между ПФИ и „лоши банки“, и така допринася за стабилизирането на вложенията на ПФИ в ценни книжа на частния сектор, различни от акции.

Годишният темп на нарастване на кредитите на ПФИ за частния сектор – най-големия компонент на кредитите за частния сектор – постепенно се ускорява от слабо отрицателния темп, отчетен в края на 2009 г., до 1,9% през декември 2010 г. (виж графика 5). Това развитие вероятно съответства на умереното възстановяване на търсенето на кредити и е подкрепено от наличните данни за динамиката на кредитните стандарти. В този смисъл проучването на банковото кредитиране в еврозоната свидетелства за отслабване през годината на свързаните с предлагането ефекти. Предвид ниското равнище на секюритизационната активност разликата между водещия годишен темп на прираст на кредитите за частния сектор и темпа на нарастване, коригиран с отписването на кредити от балансите на ПФИ, е малка през 2010 г.

Графика 9 Източници на МЗ

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



Източник: ЕЦБ.

Забележки: МЗ е показан само за сравнение (МЗ=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.

В отраслов разрез възстановяването на годишния темп на прираст на кредитите за частния сектор се дължи главно на кредитирането за нефинансовия частен сектор, т.е. домакинствата и нефинансовите предприятия. През декември 2010 г. годишният темп на прираст на кредитите за домакинствата е 2,9% (при 1,3% в края на 2009 г.) в сравнение с -0,2% при кредитите за НФП (при -2,2% през декември 2009 г.). Годишният темп на прираст на кредитите за ДФП се ускорява прогресивно през втората половина на годината в резултат най-вече от увеличението на междубанковите споразумения за обратно изкупуване, извършвани чрез контрагенти, което води до съответно нарастване на кредитите на ПФИ за тези финансови посредници.

Възстановяването на прираста на кредитите за частния сектор през първото полугодие

3 За повече подробности виж капето Revisiting the impact of asset transfers to „bad banks“ on MFI credit to the euro area private sector, Monthly Bulletin, ЕЦБ, януари 2011 г.

се дължи преди всичко на динамиката на кредитите за домакинствата, обусловена почти изцяло от оживлението при кредитите за покупка на жилище. То съвпада с благоприятния обрат, наблюдаван в годишния темп на прираст на цените на жилищните имоти в еврозоната. Продължаващото възстановяване на кредитите за нефинансовия частен сектор през втората половина на годината се дължи най-вече на обрата в годишния прираст на кредитите за НФП (макар темпът им на нарастване да остава отрицателен). Ако се коригира с отписването на кредити от балансите на ПФИ вследствие главно на прехвърлени активи към „лоши банки“, годишният темп на нарастване на кредитите за НФП би бил положителен през 2010 г.

Като цяло през 2010 г. динамиката на кредитите за нефинансовия частен сектор продължава да съответства на закономерностите на бизнес цикъла. По принцип повратна точка в прираста на кредитите за домакинствата се наблюдава в началото на икономическия цикъл, докато при кредитите за НФП тя настъпва с известно закъснение. Тримесечните данни за годишния темп на нарастване на кредитите за НФП показват, че повратната точка е достигната през второто тримесечие на 2010 г. – една година по-късно от обрата при кредитите за домакинствата. Както и при предишни случаи, подобряването на кредитирането за НФП през

2010 г. вероятно е свързано с нарастващите потребности на предприятията от средства за инвестиции и разходи в условията на подобряващи се очаквания на фирмите и засилваща се икономическа активност. То може да отразява и промени в относителната привлекателност на пазарното финансиране, тъй като доходността на корпоративните облигации отчасти се влияе от нарастването на доходността вследствие на кризата с държавния дълг. Същевременно динамиката на кредитите е различна в държавите от еврозоната, което вероятно се дължи на неравномерното стопанско възстановяване по държави и икономически сектори в еврозоната и на различните потребности, а и възможности на секторите да прибегват по-скоро до банкови кредити, вместо до финансиране чрез вътрешно генерирани средства и/или до пазарно финансиране. (Виж в каре 2 съпоставка на неотдавнашната динамика на годишния темп на прираст на кредитите за нефинансовия частен сектор и на неговите компоненти с тяхното поведение в два предходни периода на икономически спад и възстановяване.)

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 на държателите на парични средства, се забавя чувствително през годината.

Каре 2

СРАВНЕНИЕ МЕЖДУ НЕОТДАВНАШНАТА ДИНАМИКА НА КРЕДИТИТЕ НА ПФИ ЗА НЕФИНАНСОВИЯ ЧАСТЕН СЕКТОР И ПРЕДИШНИ СЛУЧАИ НА ИКОНОМИЧЕСКИ СПАД И ВЪЗСТАНОВЯВАНЕ

Поради мащаба и характера на икономическия спад, последвал финансовата криза, е вероятно динамиката на кредитите на ПФИ да бъде особена. В този контекст тук се прави сравнение между неотдавнашната динамика на годишния темп на прираст на кредитите за нефинансовия частен сектор и основните му компоненти, от една страна, и поведението им през двата предишни случая на икономически спад и възстановяване: началото на 90-те години на миналия век и началото на настоящия, от друга страна. С цел по-пълна съпоставимост, що се отнася до интензивността на тази динамика, настоящото каре се концентрира върху реалните кредити на ПФИ (използвайки дефлатора на БВП).

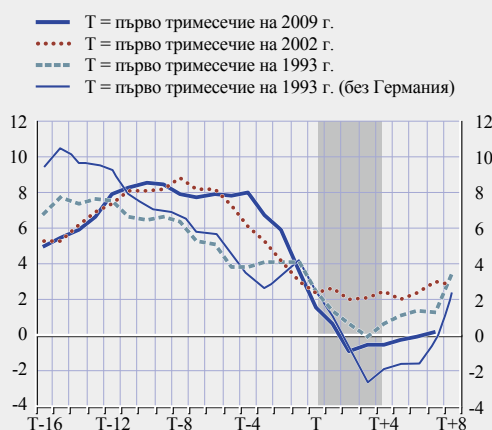
Тенденции в общия размер на кредитите за нефинансовия частен сектор

По време на последната рецесия годишният прираст на реалните кредити за нефинансовия частен сектор се понижи с около 9 пр.п. (от най-високото до най-ниското си ниво), достигайки отрицателни стойности. Това понижение е значително по-голямо от наблюдаваните в периодите на икономически спад в началото на 90-те години на миналия и в началото на този век, когато годишният темп на растеж се понижи с 6–7 пр.п., но остана положителен (виж графика А). При това почти целият неотдавнашен спад настъпи за относително кратък период (шест тримесечия) в сравнение с по-дълготрайните предишни понижения (продължили съответно шестнадесет и девет тримесечия през 90-те години на миналия и в началото на настоящия век). Нито мащабът, нито скоростта на последния спад обаче изглеждат прекомерни предвид дълбочината на неотдавнашната рецесия. Годишният растеж на реалния БВП се сви с почти 9 пр.п. за една година по време на последния икономически спад спрямо 6 пр.п. за четири години в началото на 90-те и 4 пр.п. за почти две години в началото на века (виж графика Б).

Намаляването на годишния прираст на заемите за нефинансовия частен сектор до отрицателни стойности е необичайно, но не и безпрецедентно за държавите от еврозоната. При рецесията от 90-те години на XX век кредитите за нефинансовия частен сектор нараснаха благодарение на значителния прираст на кредитите за германските домакинства след обединението на Германия. С изключение на нефинансовия частен сектор в Германия годишният прираст на реалните кредити за нефинансовия частен сектор се понижи с 13 пр.п. до отрицателни стойности, по-ниски от наблюдаваните по време на последната рецесия (виж графика А).

Графика А Реален годишен прираст на кредитите на ПФИ за нефинансовия частен сектор по време на големите спадове и оживления след 1990 г.

(годишно процентно изменение)



Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Маркираната в по-тъмен цвят област представя интервала на доверителност около средното тримесечие с водещи/изоставащи резултати, за което корелацията между годишните темпове на прираст и съответните динамични редове за кредитите и реалния БВП е най-силна. Тези интервали на доверителност се изчисляват, като към/от коефициента на корелация се прибави/извади стандартната грешка. Виж също бележка 1 в текста. T е тримесечието, когато е дъното на цикличния растеж на реалния БВП.

Графика Б Годишен растеж на реалния БВП по време на големите спадове и оживления след 1990 г.

(годишно процентно изменение)



Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

Повратната точка в годишния прираст на реалните кредити за нефинансовия частен сектор беше през третото тримесечие на 2009 г. съответно на цикличните закономерности.¹ И при последната рецесия, и при тази от 2000 г. възстановяването при кредитите за нефинансовия частен сектор започва два месеца след обрата в развитието на растежа на реалния БВП, докато възстановяването в началото на 90-те години закъсня с три тримесечия след повратната точка в цикъла на реалния БВП.

Динамика на кредитите за домакинствата

В сравнение с предходни периоди на слаба икономическа активност при сегашните рецесия и възстановяване динамиката на кредитите за домакинствата играе по-важна определяща роля за цялостното развитие на кредитите за нефинансовия частен сектор. Спадът от най-високото до най-ниското ниво в годишния прираст на кредитите за домакинствата е много по-изявен при последната рецесия, а годишният прираст се понижи до отрицателни равнища, отразявайки по-сериозния спад на жилищния пазар (виж графика В). Повратната точка в темпа на годишен прираст на реалните кредити за домакинствата беше през третото тримесечие на 2009 г., две тримесечия след възстановяването на годишния темп на растеж на реалния БВП, т.е. малко по-късно, отколкото при другите два разглеждани периода, и не съответства на обичайно наблюдаваната взаимовръзка между реалните кредити за домакинствата и реалния БВП.

Относително късният обрат в годишния темп на нарастване на реалните кредити за домакинствата обаче не е безпрецедентен случай. В началото на 90-те години трендът на годишния темп на прираст на реалните кредити за домакинствата в еврозоната, без Германия, се пречупи цели три тримесечия след възстановяването на годишния темп на растеж на реалния БВП. Този период се характеризира също със спад на жилищните цени, последвал значителното им повишаване в редица държави от еврозоната, което показва, че закъснялото възстановяване може и в двата случая да отразява известно възвръщане на равновесието в бюджетите на част от домакинствата и балансите на банките. И през трите разглеждани периода възстановяването в годишния прираст на реалните кредити за домакинствата се обуславя от жилищните кредити.

Динамика на кредитите за нефинансовите предприятия

Общата тенденция в годишния темп на прираст на кредитите за НФП през последния период е като цяло сходна с тенденциите при предишните случаи (виж графика Г). Като интензивност обаче понижението е много по-силно, тъй като годишният прираст на кредитите за нефинансовите предприятия спадна с 15 пр.п. от най-високото до най-ниското си ниво в сравнение с 10 пр.п. и 12 пр.п. съответно в началото на 90-те години на ХХ и началото на ХХІ век. Значителното свиване на реалното кредитиране за НФП при последната рецесия отразява съществения срив в икономическата активност, особено в строителството и сектора на недвижимите имоти, както и по-голямото използване на пазарни източници на финансиране.² Тези сектори са относително кредитоемки и са

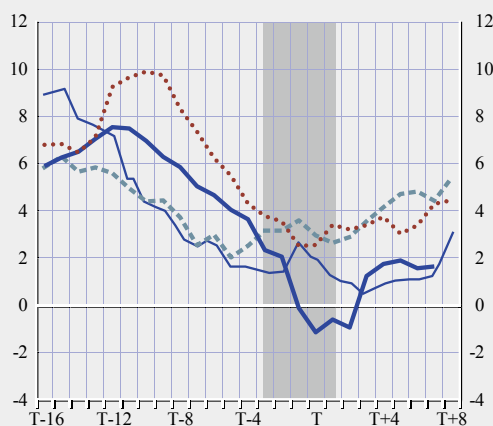
¹ Виж карето Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area, Monthly Bulletin, ECB, октомври 2009 г.

² Виж карето Real estate developments in the euro area and their impact on loans to the private sector, Monthly Bulletin, ECB, май 2010 г.

Графика В Реален годишен прираст на кредитите на ПФИ за домакинства по време на големите спадове и оживления след 1990 г.

(годишно процентно изменение)

- T = първо тримесечие на 2009 г.
- T = първо тримесечие на 2002 г.
- - - T = първо тримесечие на 1993 г.
- T = първо тримесечие на 1993 г. (без Германия)



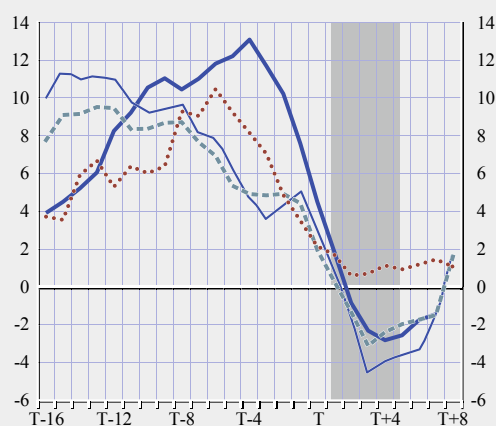
Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Маркираната в по-тъмен цвят област представя интервала на доверителност около средното тримесечие с водещи/изоставащи резултати, за което корелацията между годишните темпове на прираст и съответните динамични редове за кредитите и реалния БВП е най-силна. Тези интервали на доверителност се изчисляват, като към/от коефициента на корелация се прибави/извади стандартната грешка. Виж също бележка 1 в текста. T е тримесечието, когато е дъното на цикличния растеж на реалния БВП.

Графика Г Реален годишен прираст на кредитите на ПФИ за нефинансови предприятия по време на големите спадове и оживления след 1990 г.

(годишно процентно изменение)

- T = първо тримесечие на 2009 г.
- T = първо тримесечие на 2002 г.
- - - T = първо тримесечие на 1993 г.
- T = първо тримесечие на 1993 г. (без Германия)



Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Маркираната в по-тъмен цвят област представя интервала на доверителност около средното тримесечие с водещи/изоставащи резултати, за което корелацията между годишните темпове на прираст и съответните динамични редове за кредитите и реалния БВП е най-силна. Тези интервали на доверителност се изчисляват, като към/от коефициента на корелация се прибави/извади стандартната грешка. Виж също бележка 1 в текста. T е тримесечието, когато е дъното на цикличния растеж на реалния БВП.

основен фактор, обуславящ кредитирането на нефинансовите предприятия в еврозоната поради силния бум на жилищния пазар в различни държави от еврозоната през последните години.

Обратът в годишния темп на прираст на реалните кредити за НФП настъпи в началото на 2010 г., четири тримесечия след възстановяването на годишния растеж на реалния БВП. Това, общо взето, съответства на историческите закономерности, макар и с известно закъснение в сравнение с предходните два разглеждани случая. Въпреки че в края на 2010 г. годишният прираст на реалните кредити за НФП остава слабо отрицателен, той се възстанови по-бързо и по-устойчиво, отколкото през 90-те години на миналия век. Както и при предишни периоди, подемот в динамиката на кредитите се обуславя от значителното повишаване на годишния темп на прираст на краткосрочните кредити.

Заклучение

Мащабът на последния спад в годишния темп на прираст на кредитите за нефинансовия частен сектор е значителен в абсолютно изражение. Когато се вземе предвид сравнителният спад на реалния БВП обаче, той съответства на предишни периоди на икономически спад. Динамиката на годишния темп на прираст на реалните кредити за домакинствата е донякъде необичайна предвид отбелязания относително силен спад

в темпа на прираст и установяването му на отрицателни нива, както и по-късното възстановяване на годишния темп на растеж на реалния БВП. И двата аспекта вероятно отразяват специфичната роля на жилищния пазар при последната рецесия. Като цяло, динамиката на реалните кредити на ПФИ за нефинансовия частен сектор съответства на поведението им, наблюдавано в предходни периоди на икономически спад и подем.

Той достига 3,0% през декември 2010 г. спрямо 6,0% в края на 2009 г. Процесът е най-отчетлив главно при дългосрочните депозити (т.е. депозитите над три месеца, договорени за ползване след предизвестие, и депозитите с договорен матуритет над две години), но също и при дългосрочните дългови ценни книжа на ПФИ (т.е. с матуритет над две години). Спадът при дългосрочните депозити вероятно отразява факта, че доходността им вече не е толкова привлекателна поради слабото сплескване на кривата на доходност през годината, докато при дългосрочните ценни книжа той е свързан по всяка вероятност с усещането за по-висок риск при ценните книжа на ПФИ.

Накрая, нетната външна позиция на сектор ПФИ от еврозоната отбелязва по-нататъшен спад през 2010 г., като намалението достига 89 млрд. евро. Това се дължи на отрицателния поток при външните активи, който надхвърля спада, регистриран при външните пасиви. В крайна сметка това означава, че взаимодействието на сектора на държателите на парични средства с останалия свят чрез ПФИ от еврозоната се изразява в нетен приток на капитал.

УСЛОВИЯТА НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР СЕ ПОДОБРЯВАТ ВЪПРЕКИ ИЗВЕСТНА КОЛЕБЛИВОСТ

През 2010 г. динамиката на лихвените проценти на паричния пазар се влияе от различни фактори. Като цяло, Евросистемата продължава да извършва извънредни операции по предоставяне на ликвидност на банките от еврозоната. Имайки предвид по-добрите условия на финансовите пазари през 2009 г., Евросистемата започва в началото на 2010 г. постепенно да преустановява нестандартните

мерки, които вече не смята за необходими, и в резултат на това се скъсява средният матуритет на операциите по предоставяне на ликвидност. Кризата с държавния дълг през май предизвиква обаче сериозно напрежение на пазарите на държавни облигации в някои страни от еврозоната и има неблагоприятно въздействие върху предавателния механизъм на паричната политика, което се проявява в по-високите равнища на усещаната ликвидност и кредитен риск. За да отстрани нарушенията във функционирането на пазарите на ценни книжа и да възстанови адекватния предавателен механизъм на паричната политика, Евросистемата стартира своята Програма за пазарите на ценни книжа и задейства отново някои от нестандартните мерки, преустановени преди време. В каре 1 са описани предприеманите през 2010 г. нестандартни мерки, които са от съществено значение за ограничаване разпространението на вредните въздействия по отношение на лихвените проценти на паричния пазар. През втората половина на 2010 г. автоматичното преустановяване на нестандартните мерки поради изтичането на срока на 6- и 12-месечните операции по дългосрочно рефинансиране води до намаляване на свръхликвидността и до по-високи лихвени проценти на паричния пазар.

През първото тримесечие на 2010 г. лихвените проценти на паричния пазар по обезпечените и необезпечените инструменти леко се понижават в целия матуритетен спектър, след което през следващите девет месеца се повишават значително. По-конкретно, в началото на януари 2010 г. тримесечният ЮРИБОР за тримесечните лихви по необезпечени

инструменти се установява на равнище от близо 0,70%, в края на март се понижава до 0,63%, след което на 25 февруари 2011 г. се повишава до 1,09% (виж графика 10). Що се отнася до обезпечения сегмент на паричния пазар, тримесечният ЮРЕПО е около 0,40% в началото на януари 2010 г., после леко спада до 0,34% в края на март. Впоследствие рязко се покачва до 0,80% в началото на ноември, след което се понижава до около 0,56% в началото на януари 2011 г. и отново се повишава до 0,81% на 25 февруари.

Вследствие на тази динамика през годината се наблюдават колебания в спреда между лихвите на паричния пазар по обезпечените и необезпечените инструменти, като на 25 февруари 2011 г. той е малко по-тесен, отколкото в началото на януари 2010 г. В ретроспективен план той обаче запазва сравнително високото си равнище. През 2010 г. и в началото на 2011 г. спредът между тримесечния ЮРИБОР и тримесечния ЮРЕПО се колебае от 23 до 46 б.т., като в началото на 2010 г. отбелязва стойност от около 30 б.т., а на 25 февруари 2011 г. е 28 б.т. (виж графика 10).

Ще се отнася до най-краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар, динамиката на ЕОНИА през 2010 г. отразява най-вече щедрата ликвидна подкрепа, която Евросистемата продължава да оказва на банките от еврозоната от октомври 2008 г. насам. В условията на значителна свръхликвидност ЕОНИА остава с малки изключения доста под фиксирания лихвен процент при основните операции по рефинансиране и тези по дългосрочно рефинансиране на Евросистемата и близо до лихвата по депозитното улеснение (виж графика 11). Към края на юни с настъпването на падежа на 6- и 12-месечните операции по дългосрочно рефинансиране и поради решението на банките да не подновяват в пълна степен операциите по предоставяне на ликвидност с настъпващ падеж, свръхликвидността намалява и ЕОНИА започва да показва известна колебливост. При спадащи нива на

свръхликвидност тя има по-ясно изразена динамика в рамките на всеки период на поддържане, като в началото му отбелязва по-високи равнища и към края постепенно се понижава. Тази динамика е тясно свързана с предпочитанията на банките да изпълняват изискванията за задължителните минимални резерви в началото на периода на поддържане и това тяхно поведение се наблюдава от началото на сътресенията през август 2007 г. Това „предварително предоставяне на средства“ не оказва влияние върху пазарните лихви през дванайсетмесечния период до падежа на първата едногодишна ОДР (т.е. от средата на 2009 г. до средата на 2010 г.), когато се наблюдава безпрецедентен излишък на ликвидност, но възобновява въздействието си, когато свръхликвидността намалява през втората половина на 2010 г. ЕОНИА продължава да се колебае и през 2011 г. и на 25 януари е над лихвата по ООР за първи път от юни 2009 г. насам. Освен това през годината се наблюдават епизодични резки покачвания в края на периодите на поддържане и в края

Графика 10 Тримесечни ЮРЕПО, ЮРИБОР и овърнайт индексирани суап

(процент годишно; спред в базисни точки; дневни данни)



Източници: ЕЦБ, Блумбърг и Thomson Reuters.

на периодите на управление на касовите наличности (т.е. в края на годината).

ПАЗАРИТЕ НА ОБЛИГАЦИИ В ОТДЕЛНИ ДЪРЖАВИ ОТ ЕВРОЗОНАТА СА ИЗПРАВЕНИ ПРЕЗ 2010 Г. ПРЕД СИЛНО НАПРЕЖЕНИЕ

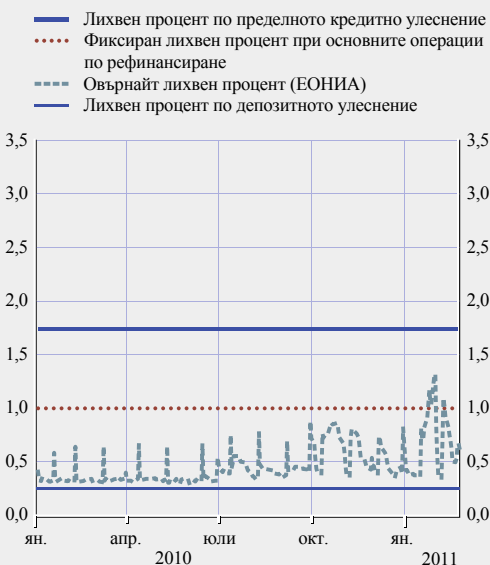
Като цяло, цените на облигационния пазар са повлияни от две основни тенденции през 2010 г. Първата, която е характерна за еврозоната, започва с възникналите сътресения на пазарите на държавен дълг в редица държави от еврозоната. Втората, която е далеч по-мощна по характер, се корени в очакваното забавяне на световния икономически растеж през втората половина на 2010 г.

В края на 2010 г. доходността на 10-годишните бенчмаркови облигации в САЩ и в еврозоната (с рейтинг *AAA*) достига почти еднакви равнища, в диапазона от 3,2% до 3,4%. Като цяло, в края на годината тя е с приблизително 50 и 40 б.т. по-ниска от наблюдаваната в съответните икономически региони в края на 2009 г. (виж графика 12). Общият спад на доходността през годината прикрива разнопосочни тенденции – продължителен период на понижаване до края на август, последван от рязко повишаване особено в края на годината. Към края на август, когато приключва периодът на спад, доходността се понижава съответно с около 140 и 120 б.т. под равнищата от края на 2009 г. В резултат на разнопосочната динамика очакваната колебливост на доходността на облигациите се засилва значително през 2010 г., като бележи връх през май и септември, а нарастването е средно между 5% и 7% в двете икономически зони. Независимо от това нарастване колебливостта през 2010 г. е далеч по-ниска от регистрираната в края на 2008 г. и първата половина на 2009 г., когато средното ѝ равнище надвишаваше 10% и в двете зони.

За отбелязване е, че общото изменение на доходността на 10-годишните държавни облигации през 2010 г. е като цяло твърде сходно в САЩ и в еврозоната, въпреки

Графика 11 Лихвени проценти на ЕЦБ и овърнйт лихвен процент

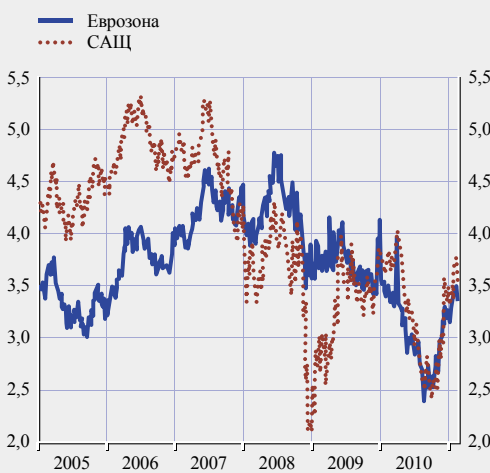
(процент годишно; дневни данни)



Източници: ЕЦБ, Блумбърг и Thomson Reuters.

Графика 12 Доходност на дългосрочните съкровищни облигации

(процент годишно; дневни данни)



Източници: Блумбърг, EuroMTS, Thomson Reuters и ЕЦБ.
Забележки: Доходността на десетгодишните съкровищни облигации на еврозоната е представена посредством десетгодишната номинална доходност, получена от кривата на доходност на съкровищните облигации в еврозоната с рейтинг *AAA* според оценки на ЕЦБ. За САЩ доходността на облигациите с десетгодишен матурирет е отчетна величина.

че динамиката им е твърде различна. По-конкретно, корелацията им е много малка през първите четири месеца на 2010 г., тъй като доходността в САЩ като цяло е стабилна, но намалява в еврозоната. През следващите месеци обаче, и по-специално от юли нататък, доходността е сходна в двете икономически зони и започва паралелно да се променя. През този период активизирането на стопанската дейност е твърде голямо и в двете зони, което се вижда и от факта, че цените на акциите в САЩ и в еврозоната се движат практически успоредно. През същия период обаче доходността на държавните облигации в еврозоната с рейтинг *AAA* е подложена на натиск поради нагласите за търсене на сигурно убежище вследствие на споменатите вече сътресения на някои пазари на държавен дълг в еврозоната, докато доходността в САЩ се повишава, отразявайки продължаващата икономическа експанзия. Всъщност преоценката на устойчивостта на икономическото възстановяване в САЩ и временно затихващите трусове на пазара на държавен дълг в еврозоната водят до по-голямо синхронизиране на доходността на облигациите от двете страни на Атлантическия океан. Към края на годината обаче, когато световната икономическа активност видимо отново се засилва, както сочи, наред с другите показатели, и повишаването на глобалния ИМП през декември, доходността на 10-годишните облигации в САЩ се покачва по-бързо, отколкото в еврозоната. Тази динамика влияе върху пазарите на акции, като цените на акциите в САЩ нарастват с доста по-бърз темп, вероятно в частност поради опасения на пазара, че европейските финансови институции могат да претърпят капиталови загуби от подновилото се напрежение на пазара на държавен дълг в еврозоната.

Ако разгледаме по-подробно динамиката през годината, ще видим, че приблизително от средата на ноември 2009 г. до началото

на април 2010 г. тенденциите на пазарите на държавни облигации в САЩ и в еврозоната са до известна степен различни, като доходността нараства с почти 50 б.т. в САЩ, а в еврозоната намалява с около 25 б.т. През тези месеци се очаква основните лихвени проценти от двете страни на Атлантика да останат на ниски равнища за продължителен период от време, докато оповестените макроикономически данни потвърждават, че растежът се възстановява устойчиво. Предвид тази динамика противоположните тенденции в развитието на доходността на дългосрочните облигации в двете зони могат да се обяснят главно с по-силните опасения на пазара относно устойчивостта на фискалните позиции на някои държави от еврозоната – тенденция, която като цяло оказва натиск към понижаване доходността на ДЦК с най-висок рейтинг в еврозоната.

В началото на април доходността на държавните облигации в САЩ също започва да се понижава. Темпът на спад през този период е твърде силен, което е причина диференциалът в доходността между двете зони да се стесни от около 60 б.т. в края на март до почти нула в края на юни. Въпреки все така благоприятните икономически тенденции и като цяло подобряващите се показатели за доверието доходността на дългосрочните ДЦК с рейтинг *AAA* в еврозоната се понижава в условията на засилващи се трусове на европейските пазари на държавен дълг. Сътресенията донякъде намаляват след договарянето на 10–11 април на пакета от мерки на ЕС в подкрепа на Гърция, но отново се засилват през следващите дни, когато понижаването на рейтинга на държавния дълг на Гърция (до спекулативен клас) и на Португалия допринася за възникване на криза на доверието в устойчивостта на фискалната позиция на Гърция. Липсата на доверие предизвиква от своя страна повсеместно пренасочване на средства към държавни облигации с рейтинг *AAA* на еврозоната и САЩ, което в крайна сметка достига своята кулминация в мащабно бягство

на инвеститорите към сигурно убежище на 6 и 7 май. Следва да се отбележи, че през първото тримесечие на 2010 г. доходността на гръцките 10-годишни облигации вече се беше покачила спрямо съответните германски облигации, но без да повлияе върху доходността в другите държави от еврозоната, тъй като рискът от верижно разпространение оставаше малък. Ситуацията се променя значително в началото на април, когато доходността започва да нараства не само в Гърция, но и в Ирландия и Португалия, както и в Испания, Италия и Белгия, макар и в по-малка степен. Влошаването на усещането за поносимост на дълга в отделни държави от еврозоната през този период се вижда добре от спредовете по държавногарантираните суапове за кредитно неизпълнение – инструменти, използвани от инвеститорите, за да се защитят от риска от неплатежоспособност на държавите.

Условията се подобряват забележимо през май вследствие на безпрецедентните мерки, предприети на равнище Европейски съюз. Те включват решенията относно Европейския механизъм за финансово стабилизиране и Европейския механизъм за финансова стабилност, както и обявените от Евросистемата на 10 май мерки за възстановяване на адекватния предавателен механизъм на паричната политика, включително Програмата за пазарите на ценни книжа, която проправя пътя за интервениране на пазарите на публични и частни дългови ценни книжа в еврозоната. Публикуването на резултатите от стрес-тестовете, проведени в ЕС, и на свързаната с тях информация относно експозицията на банките към държавен дълг вероятно оказват през юли допълнителна подкрепа на облигационния пазар в еврозоната. Напрежението обаче не спада напълно, както личи наред с другото и от продължаващото нарастване на доходността в редица държави от еврозоната независимо от допълнителното понижаване на доходността на германските облигации. То вероятно е свързано не само с бягство към сигурно убежище, но и с все по-доловими

признаци за забавяне на икономическата активност в еврозоната и особено в САЩ, което се потвърждава най-вече от възобновилото се влошаване на условията на жилищния и трудовия пазар. Влошаващата се икономическа среда в САЩ всъщност влияе върху пазарните нагласи в редица други големи икономики, предизвиквайки силни капиталови потоци към пазарите на държавни облигации, възприемани като по-малко рискови, което поражда очаквания за втори кръг количествени мерки за парично стимулиране.

През четвъртото тримесечие на годината доходността започва да се повишава и от двете страни на Атлантическия океан. Нарастващата като цяло доходност през този период съответства на възвръщащата се по-благоприятна икономическа перспектива, по-отчетлива в еврозоната, отколкото в САЩ, където оповестените макроикономически данни като цяло са благоприятни, но се характеризират и с голяма степен на хетерогенност. В сравнение с дългосрочния държавен дълг с рейтинг *AAA* доходността на държавните облигации, чиито емитенти са с най-нисък рейтинг, отбелязва много по-съществено нарастване и значително по-силни колебания през четвъртото тримесечие на годината. Спредовете на 10-годишните държавни облигации спрямо германските книжа се разширяват особено осезаемо в Ирландия – с 280 б.т. от началото на септември до края на ноември, – тъй като пазарните участници насочват вниманието си към страната поради засилващите се опасения относно фискалното бреме във връзка с подкрепата, оказвана от ирландското правителство на финансовия сектор. Напрежението се прехвърля и в Португалия и Испания, където през същия период спредовете спрямо доходността на германските книжа се разширяват съответно със 110 и 105 б.т., докато вторичните ефекти в други държави, като Гърция, Италия и Белгия, са ограничени и спредовете там се разширяват съответно само със 7, 42 и 65 б.т. (виж графика 13).

Нарасналите опасения на пазарните участници през последните месеци на годината намират отражение в засилващата се очаквана колебливост на облигационния пазар и в САЩ, и в еврозоната.

През 2010 г. реалната доходност в еврозоната отбелязва значително по-слаби колебания както спрямо номиналната доходност, така и спрямо равнищата, достигнати през 2009 г., и остава като цяло стабилна на ниво от около 1,5%. Тя спада с 50 б.т. от януари до септември, но впоследствие настъпва пълен обрат. Последвалото увеличение отразява по-благоприятните икономически перспективи, особено към края на годината. При стабилна реална доходност понижаващата се номинална доходност сочи, че очакванията за спот-инфлацията, измерени чрез равновесните темпове на инфлацията, като цяло през годината се влошават, което е особено силно изразено през юли и август, след което настъпва известно стабилизиране (виж каре 3). Петгодишните форуърдни равновесни темпове

на инфлация за 5 години напред остават устойчиви на равнище около 2,5% от януари до юли 2010 г., а впоследствие спадат до около 2% в края на годината (виж графика 14). В по-голямата си част обаче спадът вероятно се дължи на намаление на премиите за инфлационен риск, отколкото на промени в очаквания темп на инфлация. Необходима е и известна предпазливост при анализирани динамиката на инфлационно индексирани облигации, особено в среда, която се характеризира с тежки условия. С оглед на това резултатите от проучването, проведено от *Consensus Economics*, за инфлационните очаквания в средно- и дългосрочен план, макар да се отнасят за малко по-различен период от време, показват умерено повишение на очакваната инфлация – от 1,9% през октомври 2009 г. до 2,1% през октомври 2010 г.

През първите два месеца на 2011 г. доходността на дългосрочните държавни облигации с рейтинг *AAA* в еврозоната леко се повишава над равнищата, преобладаващи в края на 2010 г.

Графика 13 Спредове на съкровищните облигации на избрани държави от еврозоната

(базисни точки; дневни данни)



Източник: Thomson Reuters.
Забележка: Спред между доходността на десетгодишните съкровищни облигации и съответстващите им германски съкровищни облигации.

Графика 14 Равновесни темпове на инфлация в еврозоната при нулев купон

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



Източници: Thomson Reuters и изчисления на ЕЦБ.

ТЕНДЕНЦИИ ПРИ ПАЗАРНИТЕ ИЗМЕРИТЕЛИ НА ИНФЛАЦИОННИТЕ ОЧАКВАНИЯ ПРЕЗ 2010 Г.

Пазарните измерители на инфлационните очаквания често се използват за оценка на прогнозите за инфлацията. В периоди на финансов натиск обаче подобни измерители трябва да се тълкуват изключително внимателно. Въпреки че през 2010 г. европейските финансови пазари изпитаха сериозно напрежение, пазарните измерители на инфлационните очаквания, получени на база инфлационно индексирани суапове и извлечени от номиналната и от реалната стойност на държавните облигации, показват по-слаба колебливост и са засегнати в по-малка степен от нарушенията в ликвидността, отколкото през периода след фалита на „Леман Бродърс“. В карето се разглеждат тенденциите при инфлационните очаквания за еврозоната през 2010 г., отразени в цените на инструментите на финансовите пазари.

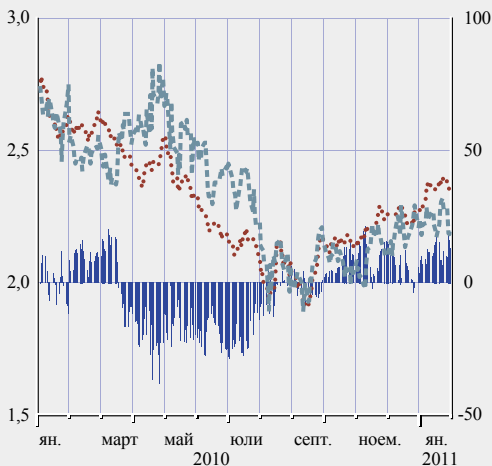
През първата половина на годината равновесният темп на инфлация при 5-годишните форуърди за 5 години напред, получен въз основа на „номинални“ и на инфлационно индексирани облигации, остава в общи линии стабилен, колебаейки се около 2,5% (виж графика А). През лятото той се понижава съществено и към началото на 2011 г. се възстановява само частично. Алтернативните измерители, извлечени от инфлационно индексирани суапове, показват сходни, макар и не толкова колебливи тенденции. Като цяло колебливостта на пазарните измерители на инфлационните очаквания е много по-ниска през 2010 г., отколкото през предходни години. Например разликата между 5-годишния форуърден темп за пет години напред, извлечен от облигации, както и този, получен от суапове, не надвишава значително 30 б.т. през 2010 г., докато през втората половина на 2008 г. в разгара на кризата след срива на „Леман Бродърс“ той надхвърля 70 б.т.

Понижението през 2010 г. на спот и форуърдния равновесен темп на инфлация се наблюдава на фона на слаб спад на реалната доходност на 5-годишните облигации и устойчива реална 10-годишна доходност. Ето защо спадът на номиналната доходност отразява в голяма степен намаляването размера на компенсациите за бъдещата инфлация, която участниците на пазара са готови да поемат. Тези компенсации включват компонент за очакваната инфлация и премия за инфлационен риск. За да се разграничат тези два компонента, в графика В са представени резултатите от разбивката на дългосрочния форуърден

Графика А Равновесни темпове на инфлацията и лихвени проценти на инфлационно индексирани суапове

(процент годишно; базисни точки)

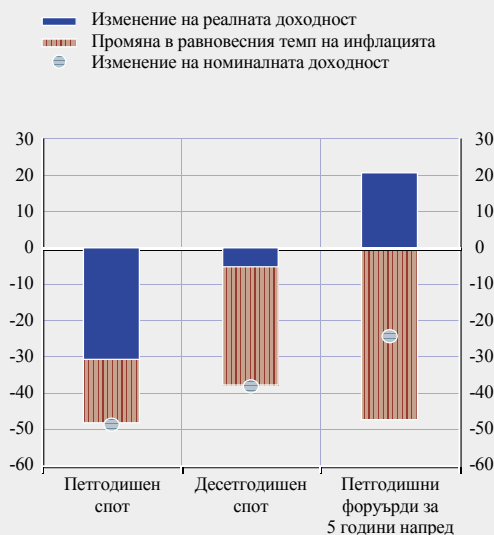
- Сред между петгодишните форуърдни инфлационно индексирани суапове за 5 години напред и равновесния темп на инфлацията (дясна скала)
- Лихвен процент по инфлационно индексирани 5-годишни суапове за 5 години напред
- Петгодишен форуърден равновесен темп на инфлацията за 5 години напред



Източници: Thomson Reuters, EuroMTS и ЕЦБ.
Забележка: Равновесните темпове на инфлацията са сезонно изгледани.

Графика Б Промяна в равновесните темпове на инфлацията и изменение на номиналната и реалната доходност през 2010 г.

(базисни точки)



Източници: Thomson Reuters, EuroMTS и ЕЦБ.
Забележка: Равновесните темпове на инфлацията и реалната доходност са сезонно изгладени.

Графика В Разбивка на дългосрочния форуърден равновесен темп на инфлацията, основаващ се на модел на времевата структура

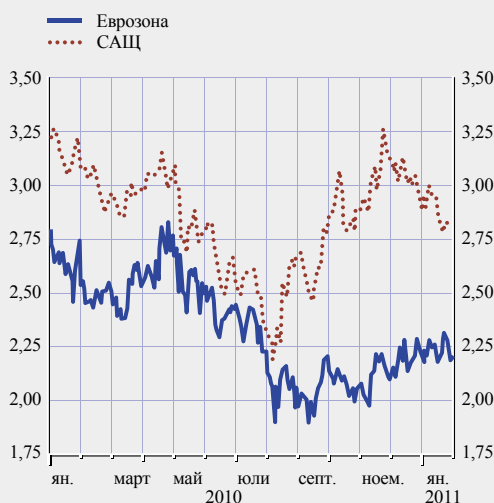
(процентни пунктове)



Източници: Thomson Reuters и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Дългосрочният форуърден равновесен темп на инфлацията и неговите компоненти се разглеждат на база петгодишни форуърди за петгодишен времеви хоризонт напред. За подробности относно модела на времевата структура виж тук бел. 1.

Графика Г Петгодишен форуърден равновесен темп на инфлацията за пет години напред в еврозоната и в САЩ

(процент годишно)



Източници: Thomson Reuters, Съвет на Федералния резерв и изчисления на ЕЦБ.

равновесен темп на инфлацията, заложен в модел, използващ времевата структура.¹ Базираните на модела равновесни темпове на инфлацията, получени от наблюдения на колебливостта на пазара, всъщност се забавят през 2010 г., като към началото на 2011 г. отново слабо се повишават. Тези тенденции в по-голяма степен се дължат на промените в премията за инфлационен риск, отколкото на промяна на самите инфлационни очаквания, които остават като цяло устойчиви и близо до дългосрочното си средно равнище. Този извод се потвърждава и от дългосрочните базирани на проучвания инфлационни очаквания за еврозоната, които остават сравнително стабилни през 2010 г.

Равновесният темп на инфлация в еврозоната е малко по-устойчив от този в САЩ през 2010 г. (виж графика Г). Макар спадът му

¹ За подробности виж García, J.A., Werner, T., Inflation risks and inflation risk premia, Working Paper Series N 1162, ECB, март 2010 г.

от май до август 2010 г. да е част от обща тенденция, наблюдавана и в показателите за САЩ, настъпилото в края на годината и началото на 2011 г. в еврозоната стабилизиране на дългосрочните форуърдни темпове не се наблюдава в САЩ.

Като цяло пазарните показатели за инфлационните очаквания в еврозоната сочат, че компенсирането на инфлацията и инфлационният риск, който пазарните участници са готови да поемат в средно- и дългосрочна перспектива, намаляват през 2010 г., особено през летните месеци. Тази тенденция се дължи в голяма степен на понижаването на рисковата премия за инфлацията, като инфлационните очаквания остават като цяло стабилни близо до дългосрочната си средна стойност и твърдо стабилизирани в съответствие с целта на ЕЦБ да поддържа ценова стабилност в средносрочен план.

В САЩ тя остава като цяло устойчива около това равнище. Общата стабилност на дългосрочната доходност през първите два месеца на 2011 г. в двете икономически зони донякъде прикрива сравнително големите ѝ колебания. Всъщност в началото на февруари доходността достига относителен връх поради оповестените положителни стопански резултати и намаляването на напрежението в еврозоната, но претърпява почти пълен обрат до края на месеца, дължащ се и на засилващите се геополитически рискове. В еврозоната диференциалът между десетгодишната доходност и доходността на съответните германски облигации продължи да се свива през първите два месеца на 2011 г., отразявайки, наред с другото, очакванията на пазарните участници за възможно разширяване на обхвата и размера на Европейския механизъм за финансово стабилизиране, както и аукционите на дълг, при които е регистрирано по-голямо от очакваното търсене.

СКОРОСТТА НА ВЪЗСТАНОВЯВАНЕ НА БОРСОВИТЕ ЦЕНИ В ЕВРОЗОНАТА НАМАЛЯВА ПРЕЗ 2010 Г.

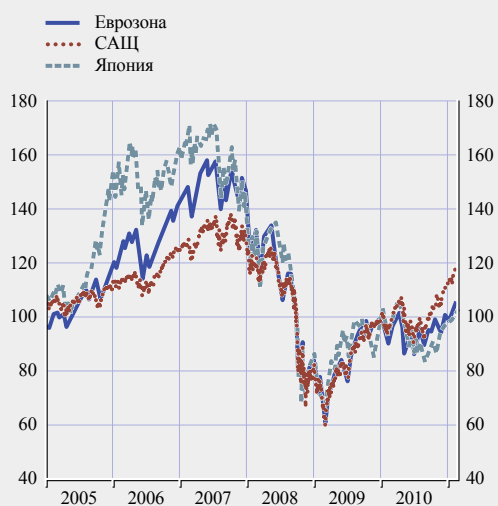
През 2009 г. повишаването на индексите на акциите е съпоставимо в САЩ и в еврозоната (приблизително с 23,5% и в двете зони), но през 2010 г. динамиката им е твърде различна. С темп на нарастване от почти 13% индексът за САЩ бележи значително по-благоприятна динамика в сравнение с индекса за еврозоната, който запазва равнището си в началото и в края

на годината (виж графика 15). Независимо от разнопосочната динамика през 2010 г. като цяло в двата икономически региона се наблюдава ясно изразено раздвижване в цените на акциите със значителни амплитуди на проявените колебания, тъй като увеличението и понижението са от порядъка на 10% спрямо края на 2009 г. Отразявайки колебанията и динамиката на очакванията на инвеститорите относно евентуално бъдещо напрежение, очакваната колебливост в цените на акциите също варира значително през 2010 г., а към края на май достига своя максимум от почти 35% (на годишна база, средна величина за двете икономически зони). Пикът на колебливостта през 2010 г. е доста под регистрирания в периода декември 2008 г. – март 2009 г. Като цяло, през 2010 г. бъдещата динамика на борсовите цени в еврозоната се възприема като по-несигурна, отколкото в САЩ.

След наблюдаваната в последните месеци на 2009 г. положителна динамика през януари и февруари 2010 г. цените на акциите в САЩ и еврозоната се понижават, което вероятно се дължи и на факта, че нагласите все повече се влияят от продължаващите сътресения на пазара на държавен дълг в еврозоната. Най-отчетлив е спадът при акциите на финансови предприятия, докато динамиката в другите сектори е твърде разнопосочна и без ясно очертан модел. В противовес финансовият сектор в САЩ се представя по-добре благодарение по-специално на

Графика 15 Основни индекси на фондовите пазари

(индекси отново приравнени към 100 на 1 януари 2010 г.; дневни данни)



Източник: Thomson Reuters.

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

устойчивия прираст на печалбите, отчитани от големите банки. След отшумяването на опасенията във връзка с държавния дълг борсовите цени в двете икономически зони отново се повишават докъм началото на май, достигайки най-високите си равнища от ноември 2008 г. насам. Положителната динамика е подпомогната и от оповестените данни, които сочат благоприятни тенденции в развитието на икономиката през първото тримесечие, както и от ускоряването темпа на прираст на печалбите, който, макар да остава отрицателен, започва да проявява първи признаци на възстановяване от много ниските си равнища. За предприятията, включени в индекса *Dow Jones EURO STOXX*, прирастът на печалбите се увеличава от -40% през ноември 2009 г. до -22% през февруари 2010 г., а в същото време очакванията за печалбите през следващите 12 месеца достигат значителните 27%.

Тъй като напрежението във връзка с държавния дълг в еврозоната отново

ескалира, нарастващото нежелание за поемане на риск в световен мащаб е причина за пренасочване на средства към пазарите на германски и американски ДЦК, считани за сравнително по-сигурни активи. В резултат на това масираните разпродажби влияят върху международните капиталови пазари, заличават положителния принос на оповестените благоприятни икономически данни, а цените се понижават значително и в двете зони. Както беше и през януари и февруари, напрежението влияе първо върху борсовите цени във финансовия сектор на еврозоната поради опасенията от евентуални обезценки на вложенията на банките в дългови ценни книжа на държави от еврозоната. Силата на регистрираните през периода трусове обаче води до спад и на борсовите цени на нефинансовия сектор в еврозоната и в САЩ.

През следващите месеци, от май до август, индексите на акциите продължават да се колебаят в тесни граници, което отразява нестабилните пазарни нагласи и нежеланието за поемане на риск. Въпреки че отслабващото напрежение и по-умерените очаквания за бъдещите колебания позволяват първоначално да се компенсира понижението в цените на акциите от началото на май, впоследствие се наблюдава нов спад, тъй като световният икономически растеж започва да губи инерция и пазарните участници отново насочват вниманието си към дълговите проблеми на някои държави от еврозоната. По същото време пазарните очаквания относно прираста на печалбата през следващите 12 месеца остават твърдо положителни на равнище от над 20% в САЩ и в еврозоната, така че спадът в цените на акциите по-скоро отразява влиянието на риска, който надхвърля положителния принос на благоприятната динамика при очакваните дивиденди.

През четвъртото тримесечие универсалните индекси на цените на акциите се повишават и от двете страни на Атлантическия

океан. В САЩ динамиката на фондовия пазар се влияе от разнородни, но като цяло положителни икономически данни за благоприятни тенденции в печалбите на борсово регистрираните предприятия през третото тримесечие на годината. Същевременно обаче несигурността на инвеститорите относно устойчивостта на възстановяването в САЩ вероятно отчасти намалява положителното влияние на икономическите резултати. В еврозоната инерцията на положителния растеж въздейства благоприятно върху цените на акциите, докато повишаващите се дългосрочни лихвени проценти и възобновилото се напрежение на пазара на държавен дълг вероятно имат отрицателен ефект. Въпреки това негативното въздействие на напрежението на европейския пазар на държавен дълг върху европейския фондов пазар през същия период остава ограничено в рамките на финансовия сектор на държавите, в които трупосвете са най-силни, докато други сектори и държави продължават да бъдат подкрепяни от очакванията за устойчив растеж. В действителност инвеститорите на фондовия пазар продължават да имат предвид сравнително благоприятната прогноза за повечето корпоративни сектори, извън финансовия, а спадът в цените на акциите на гръцките банки е неколккратно по-голям от този в банковия сектор на Франция и Германия. Като цяло, борсовите цени във финансовия сектор в еврозоната спадат с около 15% през 2010 г., докато в нефинансовия се увеличават със 7,5%. В същото време борсовите цени във финансовия сектор на САЩ нарастват с 11%, докато в нефинансовия увеличението е с около 15%.

През първите два месеца на 2011 г. цените на акциите нарастват и в еврозоната, и в САЩ. За разлика от втората половина на 2010 г. обаче, когато в САЩ цените на акциите нарастват почти два пъти повече, отколкото в еврозоната, през първите два месеца на 2011 г. като цяло печалбите

и в двете икономически зони са сходни – близо 5%. Тенденциите в цените на акциите отразяват преди всичко оповестената печалба, която е като цяло по-висока от очакваното от пазарните участници, както и продължаващото подобрене на икономическите прогнози за двете икономически зони.

КРЕДИТИРАНЕТО ЗА ДОМАКИНСТВАТА СЕ СТАБИЛИЗИРА

През 2010 г. годишният темп на прираст общо на кредитите за домакинства продължава да се ускорява, макар и с умерени темпове, и се оценява на 2,8% през четвъртото тримесечие. Това отразява предимно тенденциите в кредитирането от ПФИ на домакинствата, а годишният темп на прираст на кредитите от НПФИ продължава да се забавя вследствие главно на по-ниската степен на секюритизация.

Жилищните кредити остават основен фактор, обуславящ темпа на кредитиране от ПФИ на домакинствата. Годишното нарастване на ипотечните кредити възлиза на 3,7% през декември 2010 г. в сравнение с 1,5% през декември 2009 г. (виж

Графика 16 Кредити на ПФИ за домакинства

(годишно процентно изменение)



Източник: ЕЦБ.

графика 16). Интензивността на входящите потоци обаче се стабилизира през втората половина на годината. Тенденциите при ипотечните кредити отразяват динамиката в цените на жилищните имоти, при които през 2010 г. се наблюдава умерено нарастване след значителен спад през 2009 г. Тези тенденции са в съзвучие и с данните от проучването на банковото кредитиране в еврозоната, които сочат, че нетно намалява процентът на банките, отчитащи затягане на условията за предоставяне на кредити. Проучването отчита и по-голямо търсене на жилищни кредити, особено през първата половина на годината. Банковите лихвени проценти по кредитите за домакинства през 2010 г. слабо се понижават – с 19 б.т. при жилищните кредити и с 52 б.т. при потребителските.

За разлика от ипотечните кредити годишният темп на прираст на потребителските кредити не успява да се възстанови и през 2010 г. остава под нулата. Тенденциите при потребителските кредити също са в синхрон с икономическите фактори, както се вижда например от резкия спад в продажбите на автомобили (след преустановяването в повечето държави на схемите за покупка на нови автомобили с отстъпка срещу връщането на стари за скрап) или от резултатите от проучванията на потребителите, които показват сравнително слаба склонност към извършване на големи покупки. Освен това според проучването на банковото кредитиране търсенето на потребителски кредити остава слабо. Тези противоположни тенденции при потребителските и при жилищните кредити вероятно в известна степен отразяват и динамиката на лихвените проценти. Цената на финансирането за потребителски кредити е по-висока от тази за жилищните кредити, тъй като заемите за потребление не са така добре обезпечени. Лихвените проценти по потребителските кредити обаче се понижават през 2010 г., особено по кредити с матурирещ до една година (виж графика 17).

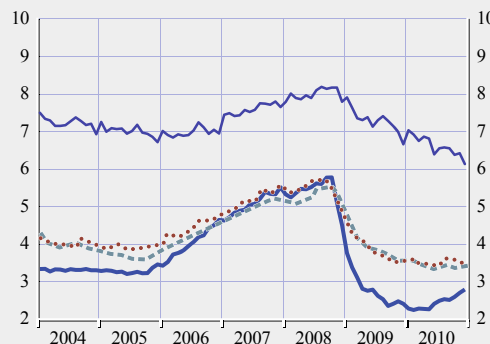
ЗАДЛЪЖНЯЛОСТТА НА ДОМАКИНСТВОТА ПРОДЪЛЖАВА ДА НАРАСТВА, А ЛИХВЕНОТО БРЕМЕ ДА НАМАЛЯВА

През 2010 г. кредитирането на домакинствата нараства умерено, но все още изпреварва темпа на прираст на разполагаемите им доходи. В резултат на това коефициентът на задлъжнялост на сектор „домакинства“ продължава да се повишава и по оценки достига 98,8% през четвъртото тримесечие на годината (виж графика 18). Обратно, съотношението „дълг на домакинствата/БВП“ остава като цяло без промяна спрямо равнището си от декември 2009 г., тъй като БВП нараства с по-бързи темпове, отколкото разполагаемият доход на домакинствата. Задлъжнялостта на сектор „домакинства“ в еврозоната, макар да остава като цяло непроменена, е все пак по-ниска от тази в САЩ и в Обединеното кралство, където тя видимо намалява. Същевременно задлъжнялостта на домакинствата е все така твърде различна по държави от еврозоната, като остава доста над средната за еврозоната в държавите, в които се наблюдава напрежение на пазара на държавен дълг.

Графика 17 Лихвени проценти по кредити за домакинства и нефинансови предприятия (НФП)

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

- Лихвени проценти по краткосрочни кредити за НФП
- Лихвени проценти по дългосрочни кредити за НФП
- Лихвени проценти по кредити за домакинства за покупка на жилище
- Лихвени проценти по потребителски кредити за домакинства



Източник: ЕЦБ.

През 2010 г. бремето на лихвените плащания на домакинствата (т.е. лихвените плащания като процент от разполагаемия доход) слабо се понижава, но все пак се стабилизира към края на годината. Това е проявление на два фактора: допълнителното намаление на лихвените проценти по нови или предоговорени кредити, тъй като приключва процесът на прехвърлянето на основните лихвени проценти върху тях; и слабо увеличение на разполагаемия доход на домакинствата.

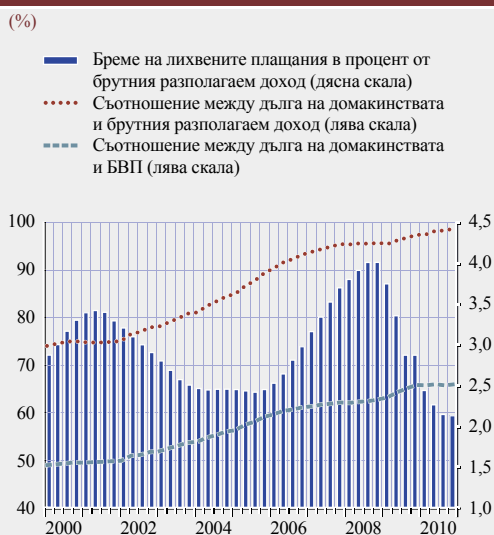
РЕКОРДНО НИСКА ЦЕНА НА ВЪНШНОТО ФИНАНСИРАНЕ ПРЕЗ 2010 Г.

След резкия спад през 2009 г. общата реална цена на външното финансиране на НФП в еврозоната леко се повишава на фона на нарастващото през 2010 г. напрежение на финансовите пазари поради кризата с държавния дълг. Зад тази тенденция стоят значителни различия при отделните

източници на финансиране. Реалната цена на банковото кредитиране и емитирането на дългови ценни книжа достига най-ниското си равнище през 2010 г., а реалната цена на емитирането на акции рязко се повишава, като в края на годината достига рекордни равнища (виж графика 19). В крайна сметка реалната съвкупна цена на външното финансиране остава през 2010 г. на ниски равнища в ретроспективен план.

По-точно, що се отнася до цената на банковото финансиране, реалните краткосрочни лихвени проценти по кредити на ПФИ отбелязват умерено понижение от 1,62% през декември 2009 г. до 1,40% през декември 2010 г. Банковите лихвени проценти при късите матуритети отразяват предимно тенденциите в пазарните лихвени проценти, които обикновено влияят върху цената на краткосрочното банково финансиране. В периода от края на 2009 г. до края на 2010 г.

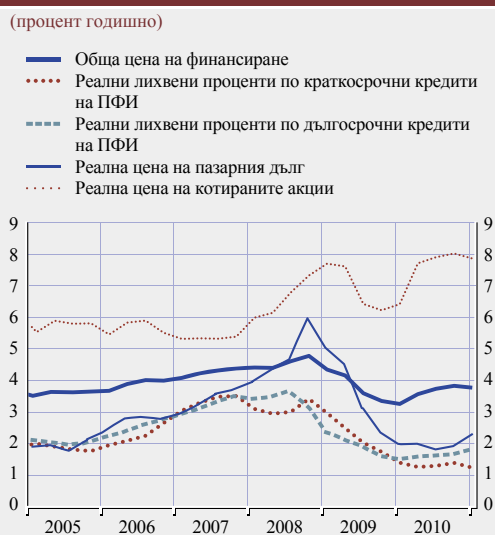
Графика 18 Задлъжнялост и лихвени плащания на домакинствата



Източници: ЕЦБ и Евростат.

Забележки: Дългът на домакинствата включва всички кредити за домакинства от страна на всички институционални 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.

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



Източници: ЕЦБ, Thomson Reuters, 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, базира се на съответните им непогасени салда и е дефлирана с инфлационните очаквания (виж каре 4, Месечен бюлетин на ЕЦБ, март 2005 г.).

тримесечният ЮРИБОР всъщност умерено се повишава с 33 б.т. Той достига дъно от 0,64% през април 2010 г., преди леко да се повиши до 1,03% в края на годината. Краткосрочните номинални лихвени проценти на банките по кредити за НФП следват плътно динамиката на ЮРИБОР, но постепенно засилващите се краткосрочни инфлационни очаквания водят през годината до спад с 22 б.т. на краткосрочните реални лихвени проценти на банките.

Дългосрочните реални лихвени проценти по кредити на ПФИ се оттласкват от дъното в началото на 2010 г. и отчитат слабо повишение, достигайки 1,71% в края на 2010 г. спрямо 1,56% в края на 2009 г. Дългосрочните банкови лихвени проценти по кредитите отразяват предимно динамиката в доходността на държавните облигации. Доходността на седемгодишните държавни облигации, извлечена от кривата на доходност в еврозоната, продължава да намалява през по-голямата част от 2010 г. и достига 2,11% през август, а след това до края на годината се повишава, което води до общ спад с 33 б.т. от декември 2009 г. до декември 2010 г. Дългосрочните номинални лихвени проценти по кредитите не следват същия модел. По-рано през годината те се стабилизират и до края на 2010 г. трендът им умерено върви нагоре. В резултат на това спредовете между дългосрочните банкови лихвени проценти по кредити и доходността на съпоставимите държавни облигации отново се разширяват и бележат връх от над 100 б.т. по време на кризата с държавния дълг през пролетта, връщайки се към порядъка, наблюдаван по време на финансовите трусове през 2008 г.

Тенденциите в лихвените проценти по кредити на ПФИ през 2010 г. отразяват главно постепенно затихващото прехвърляне върху потребителите на банкови услуги на дребно на предходни намаления на основните лихвени проценти на ЕЦБ. Въпреки финансовите сътресения банките от еврозоната, изглежда, прехвърлят

намаляването на основните лихвени проценти в общи линии по обичайния в ретроспективен план модел.

През 2010 г. реалната цена на пазарното дългово финансиране се влияе в значителна степен от тенденциите в спредовете на корпоративните облигации (измервани като разлика в доходността на корпоративните и на държавните облигации). Въпреки разширяването на спредовете в периода май – август 2010 г. поради задълбочаващото се напрежение на пазара на държавен дълг, което насочва финансовите инвеститори към по-ликвидни и сигурни активи, средната реална цена на пазарното финансиране през 2010 г. остава под тази от предходни години и достига едно от най-ниските си равнища, отбелязвани някога.

В противовес реалната цена на емитиране на котираните акции нараства значително през 2010 г. в резултат по-конкретно на бързото възстановяване на очакванията за печалбите на корпоративния сектор от две до пет години напред. От декември 2009 г. до декември 2010 г. тази цена се повишава със 194 б.т. и достига безпрецедентен връх за всички времена в резултат от засилените се колебания на световните финансови пазари.

ВЪНШНОТО ФИНАНСИРАНЕ ПРОДЪЛЖАВА ДА НАМАЛЯВА ПРЕЗ 2010 Г.

Годишният темп на прираст на външното финансиране на НФП в еврозоната се забавя допълнително през 2010 г. в резултат от продължаващото намаляване на кредитите на ПФИ, компенсирани от положителното, но намаляващо емитиране на дългови ценни книжа и акции (виж графика 20). Въпреки повсеместното подобряване на икономическите условия нуждите на НФП от външно финансиране остават ограничени поради по-свитите разходи за инвестиции и по-слабата активност в областта на сливанията и придобиванията, както и поради увеличаващия се достъп до собствени средства. Към края на 2010 г. се появяват признаци за постепенно

нормализиране и за по-големи нужди на предприятията от финансиране. Според проучването на банковото кредитиране нетното търсене на корпоративни кредити вече е положително, след като беше отрицателно в продължение на повече от две години. В частност се отчита, че нарастващ принос за подновеното търсене на кредити имат стоково-материалните запаси и оборотният капитал.

По-конкретно, един от основните фактори, определящи относително слабото търсене на външно финансиране през 2010 г., е повсеместното рязко нарастване на продажбите и рентабилността в сектора на НФП, което увеличава съществено наличността от собствени средства. Според финансовите отчети на борсово регистрираните НФП рентабилността, измерена чрез съотношението „нетни приходи/продажби“, се повишава значително през 2010 г. (виж графика 21). Увеличаването на свободните собствени

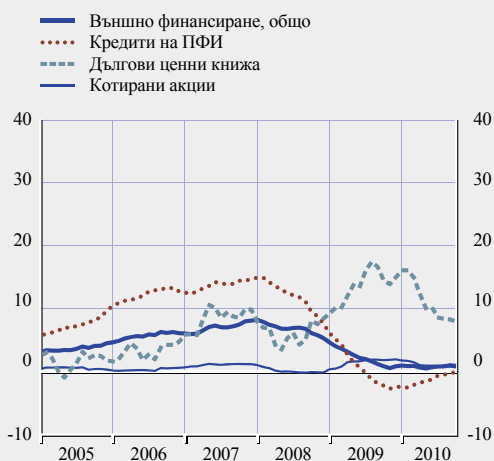
средства намира отражение в прираста на паричните наличности, което вероятно се дължи на устойчивото съкращаване на разходите и на по-малките нетни лихвени плащания и дивиденди. Подобряването на финансовото състояние на фирмите се нуждае от категоризиране, тъй като резултатите от проучванията показват, че през 2010 г. рентабилността нараства по-бавно в малките и средните предприятия (МСП), отколкото в големите фирми, което е признак, че вероятно МСП са по-уязвими от големите фирми или че регистрират известно забавяне спрямо тях.⁴

Освен че се възползват от повечето налични собствени средства, НФП от еврозоната през последните години, изглежда, разчитат на по-широк кръг източници на финансиране, заменяйки дълга към банките с пазарно

4 Виж Survey on the access to finance of SMEs in the euro area, ЕЦБ, октомври 2010 г. (достъпно в уебсайта на ЕЦБ).

Графика 20 Разбивка по инструменти на външното финансиране за нефинансови предприятия

(годишно процентно изменение)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Котираните акции са деноминирани в евро.

Графика 21 Коефициенти на рентабилност на листваните нефинансови предприятия в еврозоната

(тримесечни данни; %)



Източници: Thomson Reuters 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.

финансиране и в частност прибегвайки все повече към емисия на дългови ценни книжа. Този процес на отлив от банково посредничество започва през 2009 г. и продължава през 2010 г., превръщайки се в много по-слабо търсене на банкови кредити. Поради това годишният темп на прираст на кредитите, който достига най-ниското си равнище през първото тримесечие на годината, остава отрицателен през цялата 2010 г. Краткосрочното кредитиране е особено сериозно засегнато, тъй като спадът в търсенето на кредити е засилен и от извършващото се пренасочване от краткосрочните към дългосрочни матуритети. Средно взето, годишният темп на прираст на краткосрочните кредити (т.е. кредити с първоначално фиксиран матуритет до една година) се понижава до почти -9% през 2010 г., а този на дългосрочните кредити (т.е. с първоначално фиксиран матуритет над пет години) фактически остава положителен, на равнище от близо 3%. Предвид

дълбочината на неотдашната рецесия и процеса на заместване на краткосрочното с дългосрочно кредитиране тенденциите в прираста на кредитите в корпоративния сектор, изглежда, остават като цяло съответстващи на закономерностите на бизнес цикъла. Отражението на финансовата криза е значително, но не се превръща в рязко прекъсване на предоставянето на кредити за икономката. През годината банките започват да отчитат по-ниска степен на затягане на кредитните стандарти за предприятия главно в резултат от по-слабия принос на базирани на риска фактори, като общите икономически условия или риска от неплатежоспособност на кредитополучателите (виж каре 4).

Годишният темп на емисията на дългови ценни книжа всъщност се ускорява до 12,3% през първото тримесечие на 2010 г., но през останалата част от годината постепенно се забавя.

Каре 4

ИНТЕРПРЕТИРАНЕ НА ПОКАЗАТЕЛИТЕ ОТ ПРОУЧВАНИЯ НА УСЛОВИЯТА ЗА ПРЕДОСТАВЯНЕ НА КРЕДИТИ ЗА ПРЕДПРИЯТИЯ

Финансовата криза от 2008 г. доведе до извънредно затягане на условията за предоставяне на кредити от банките в еврозоната за частния сектор, и по-конкретно за нефинансовите предприятия. След 2009 г. затягането на условията за предоставяне на кредити продължава, отслабвайки постепенно. В това каре се разглеждат подробно тенденциите при показателите от проучванията на условията за предоставяне на кредити, най-вече през 2010 г., и се обсъжда до каква степен те биха могли да бъдат показателни за ограниченията при предлагането на кредити.

Постепенно нормализиране на показателите от проучванията на условията за предоставяне на кредити

Подробните резултати от проучването на банковото кредитиране, публикувано от ЕЦБ, включват нетните проценти на банките, отчитащи затягане на условията за предоставяне на кредити за нефинансови предприятия, изчислени като разлика между процентите на респондентите, които отговарят, че в известна или в голяма степен са затегнали условията си за предоставяне на кредити, и онези, които отговарят, че в известна или в значителна степен са ги смекчили. Следователно положителните числа показват нетно затягане, а отрицателните – нетно смекчаване на условията за предоставяне на кредити. По време

на финансовите сътресения нетно процентът на банките, които отчитат затягане на условията за предоставяне на кредити, нараства съществено до 64% в края на 2008 г. След това този нетен процент постепенно намалява, без обаче това да води до облекчаване на условията за предоставяне на кредити. През 2010 г. за банките от еврозоната е характерно умерено затягане на условията през годината, като нетно процентът на банките, посочващи, че са затегнали условията си за предоставяне на кредити, остава малко под дългосрочното средно равнище (виж графика А). През второто тримесечие на годината противно на очакванията настъпи временен обрат в низходящия тренд на нетното затягане на условията за предоставяне на кредити за предприятия поради напрежението, породено от кризата с държавния дълг. След неблагоприятните тенденции в условията за предоставяне на кредити за предприятия през второто тримесечие на 2010 г. данните за втората половина на годината сочат стабилизиране, като първо 4%, а след това 0% от банките отчитат затягане на условията за предоставяне на кредити в нетно изражение.

Натискът върху капиталовите съотношения и финансирането, свързан със започналите в средата на 2007 г. финансови трусове, принуди банките от еврозоната да преразгледат коефициентите си на задлъжнялост. Обикновено банките се намират в ситуация, при която трябва да се освобождават от активи, като се започне от по-ликвидните и краткосрочни активи, а кредитите за фирми и домакинства (като дългосрочни активи) са в края на списъка с активи за освобождаване. Като цяло подобни активи могат да бъдат намалени само като се погасят съществуващите заеми или като се ограничат новите кредити. Следователно някои от последните случаи на затягане на условията за предоставяне на кредити могат да бъдат обяснени като ограничения единствено от страна на предлагането, свързани с балансите на банките. Подробните резултати от проучванията сочат, че през 2010 г. усещането за риск, т.е. оценките на банките за ефекта, който макроикономическите условия може да окажат върху рисковия профил на кредитополучателите и платежоспособността им, всъщност играе водеща роля, когато се обяснява затягането на условията за предоставяне на кредити. В сравнение с 2008 г. и 2009 г. ограниченията само от страна на предлагането, изглежда, не са достатъчно обяснение за затягането на условията за предоставяне на кредити и са признак за постепенно нормализиране при готовността на банките да предоставят кредити на частния сектор. Възможно е това да намали риска от кредитен срив, който не се е материализирал за сметка на този в търсенето на кредити, докато въздействието на ограниченията само от страна на търсенето е ограничено от нестандартните мерки по паричната политика на ЕЦБ.

Резултатите от проучването относно достъпа до финансиране на малките

Графика А Изменение на условията за предоставяне на кредити, прилагани при одобряването на заеми или кредитни линии за предприятия

(нетен процентен дял на банките, допринесли за затягането на условията за предоставяне на кредити)



Източник: Проучване на ЕЦБ за банковото кредитиране.

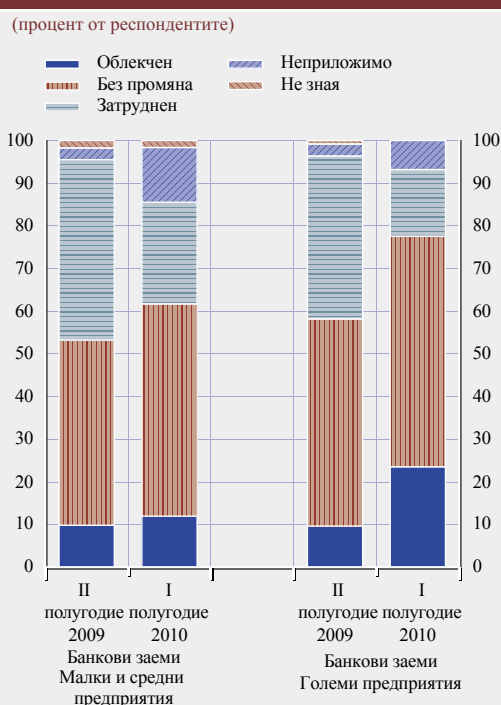
и средните предприятия (МСП) биха могли успешно да допълнят данните от проучването на банковото кредитиране. Последното проучване на МСП, което обхваща периода от март до септември 2010 г., отчита слабо подобрене в достъпа до банков кредити (виж графика Б). В крайна сметка като цяло МСП продължават да усещат влошаване на достъпа до кредитиране, но редица респонденти отчитат, че то е наполовина по-малко в сравнение с проведените през 2009 г. проучвания. Сред големите фирми повечето отчитат по-скоро подобряване на достъпа до банков заеми, отколкото влошаване. Резултатите от проучването свидетелстват също за по-голям процент на одобрени молби за банков кредити и малко по-голяма готовност от страна на банките да предоставят кредити.

Алтернативна интерпретация на резултатите от проучванията относно условията за предоставяне на кредити

Макар че резултатите от проучването от 2010 г. отчитат постепенно нормализиране на условията за предоставяне на кредити, трябва да се отбележи, че тези резултати се фокусират върху промените, а не се дава директно оценка на равнището на условията за предоставяне на кредити. Предвид факта, че условията за предоставяне на кредити в течение на повече от две години стават все по-строги, бихме могли да се запитаме дали и защо равнището на условията за предоставяне на кредити може да засегне предлагането на кредити като цяло.

Ориентир за равнището на кредитните стандарти по принцип може да се получи, като се представят нетните процентни изменения в условията за предоставяне на кредити с натрупване във времето. По този начин възходящата тенденция при динамичните редове се очертава ясно. Това може да е признак за съдържащата се в отговорите на банките склонност към затягане на условията за предоставяне на кредити. Всъщност същото явление може текущо да се наблюдава в американския еквивалент на проучването на банковото кредитиране в еврозоната – *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practises*. Можем да допуснем, че дългосрочната средна стойност на условията за предоставяне на кредити (нетно затягане от средно 16%) е много прост измерител за тази склонност. Същевременно, като се има предвид относително краткият период на наблюдение, това дългосрочно средно равнище включва повече цикли на затягане, отколкото на разхлабване, и по този начин реалната склонност може да бъде надценена. При изключен тренд,

Графика Б Достъп на предприятия от еврозоната до банков кредити



Източник: Проучване на ЕС и ЕЦБ за достъпа на малките и средните предприятия до финансиране.
Забележка: I полугодие 2010 се отнася за периода от март до септември 2010 г.

за да се отчете възможността за отклонение, кумулативните данни за условията за предоставяне на кредити могат да се използват за определянето на различни режими на кредитни стандарти, при които отрицателните отклонения от тренда показват експанзивни условия на кредитиране в момента, а положителните – рестриктивни.

Въз основа на подобен анализ периодът 2003–2004 г. може да бъде определен като „рестриктивен режим на предоставяне на кредити“ за предприятия, а този от началото на 2005 г. до средата на 2008 г. като „експанзивен режим на предоставяне на кредити“ (графика В). След това показателят отчита период на подновяване на кредитните ограничения и в края на 2010 г. все още е доста над ретроспективния си тренд.

По принцип затягането на условията за предоставяне на кредити води до свиване на кредитния растеж, а смекчаването им – до подем. Емпирична информация, използваща индикатор за равнището, показва допълнителни нелинейни ефекти. По-конкретно, въздействието на условията за предоставяне на кредити върху кредитния растеж, изглежда, се смекчава в зависимост от режима на предоставяне на кредити. При рестриктивен режим на предоставяне на кредити отрицателното въздействие от нетното затягане на условията за отпускането им върху кредитния растеж не е толкова силно, колкото в период на експанзивен режим на предоставяне на кредити (като например периода от средата на 2007 г. до края на 2008 г.). По подобен начин положителното влияние на нетното смекчаване на условията за предоставяне на кредити върху кредитния растеж е по-умерено при рестриктивен режим, като въпросните условия се нуждаят от по-продължителен облекчен период, за да окажат положително въздействие върху кредитния растеж. Това, изглежда, важи с пълна сила за текущите тенденции през 2010 г. Благодарение на закъснелия ефект от затягането на условията за предоставяне на кредити и на тези очевидни нелинейни ефекти въпреки очевидното нормализиране на промените в условията за предоставяне на кредити резултатите от проучването на банковото кредитиране през 2010 г. отчитат потенциално неблагоприятно въздействие на факторите на предлагането върху кредитния растеж и след края на 2010 г., през първото полугодие на 2011 г. В по-далечна перспектива остава предизвикателството да се разшири достъпът до кредити за частния сектор, когато търсенето се възстанови.

Графика В Рестриктивни и експанзивни режими на кредитиране и условия за предоставяне на кредити за нефинансови предприятия от еврозоната



Източник: ЕЦБ.

Значителното търсене от страна на инвеститорите през по-голямата част от годината вероятно е подкрепено от стремежа към възвръщаемост на инвестициите и от по-доброто състояние на балансите

в корпоративния сектор. В сегмента с висока доходност емисията достига през 2010 г. рекордни равнища. В същото време емитирането на котираны акции остава съдържано и клони към намаляване, вероятно

потискано от растящата цена на емитиране на акциите.

ФИРМЕНАТА ЗАДЛЪЖНЯЛОСТ БЕЛЕЖИ СПАД

Тъй като увеличаването на корпоративните печалби не е съпроводено със значителен прираст на инвестициите, нито с устойчиво нарастване на общата компенсация на наетите, възстановяването на потоците от приходи води до рязко повишаване на нормата на спестяване в сектора на НФП в еврозоната, което продължава през цялата 2010 г. През второто тримесечие на годината в резултат от акумулирането на парични наличности за първи път от началото на 2009 г. темпът на нарастване на общите активи става положителен. В резултат от усилията на фирмите за ограничаване на дълговото финансиране и на бързото нарастване на спестяванията на фирмите, съотнесени към БВП, през 2010 г. финансовият недостиг/излишък (най-общо казано, степента, в която нефинансовите предприятия трябва да прибегват до външни източници на финансиране, за да покрият своите инвестиции) става положителна величина за първи път от над десет години, което автоматично означава, че фирмите имат достатъчно собствени средства, за да покрият нуждите си от финансиране на инвестициите.

По тази причина през 2010 г. фирмената задлъжнялост намалява значително (виж графика 22). През третото тримесечие на 2010 г. съотношенията „дълг/БВП“ и „дълг/брутен опериращ излишък“ намаляват съответно до 80,6% и 421,1%. Въпреки това очакваният процент на кредитно неизпълнение за предприятията в еврозоната се запазва на много високи равнища през по-голямата част от 2010 г. Всъщност коефициентите на дълга остават на много високи в ретроспективен план равнища и показват, че корпоративният сектор в еврозоната продължава да е уязвим спрямо по-високите разходи за външно финансиране или вялата стопанска активност.

2.3 ДИНАМИКА НА ЦЕНЕТЕ И РАЗХОДИТЕ

Годишната ХИПЦ-инфлация нараства средно до 1,6% през 2010 г., след като през 2009 г. спада до 0,3% спрямо 3,3% през 2008 г. (виж таблица 1). Това увеличение е стъпка към нормализиране на динамиката на цените при положителна годишна ХИПЦ-инфлация през 2010 г. за разлика от отрицателните ѝ величини в периода юни – октомври 2009 г. Макар че през 2010 г. годишната ХИПЦ-инфлация е под средната (2,0%) за периода от 1999 г. насам, към края на годината тя започва да се увеличава.

Нарастването на ХИПЦ-инфлацията през 2010 г. в голяма степен се дължи на значително по-високите цени на суровините (и най-вече на суровия петрол) в сравнение с ниските нива, регистрирани през 2009 г. (виж графика 23). Динамиката на цените на суровините от своя страна е отражение на фазата на оживление след световния икономически спад през 2009 г., довел до намаляване на цените. Приносът на по-високите цени на суровините за ХИПЦ-инфлацията през 2010 г. свръхкомпенсира

Графика 22 Коефициенти на дълга на нефинансовите предприятия



Източници: ЕЦБ, Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Дългът се отчита на база тримесечните европейски отраслови сметки. Той включва кредити, дългови ценни книжа и резерви на пенсионни фондове. Съдържа информация към третото тримесечие на 2010 г.

по-слабия натиск върху цените на услугите, които са засегнати от лага вследствие на тежката рецесия и влошаващите се условия на трудовия пазар през 2009 г. След постепенното си намаляване през 2009 г. годишната инфлация в цените на услугите продължава леко да спада в началото на 2010 г., а след това остава почти без промяна.

Що се отнася до нарастването на заплатите през 2010 г., съществуват признаци, че стабилизирането на условията на трудовия пазар води до оттласкване от дъното на разходите за труд. Компенсацията на наето лице през 2010 г. нараства с темп, близък до наблюдавания през предходната година, и е изпреварен от темпа на повишаване на производителността на труда на наето лице, което позволява намаляване на разходите за труд и увеличаване на нормата на печалбата. Въпреки това нарастването на договорените заплати остава твърде умерено, вероятно отчитайки закъснялата реакция на договорените плащания спрямо условията на пазара. Прирастът на почасовите възнаграждения също рязко намалява, в известна степен просто като отражение на ефекта от по-големия брой отработени часове.

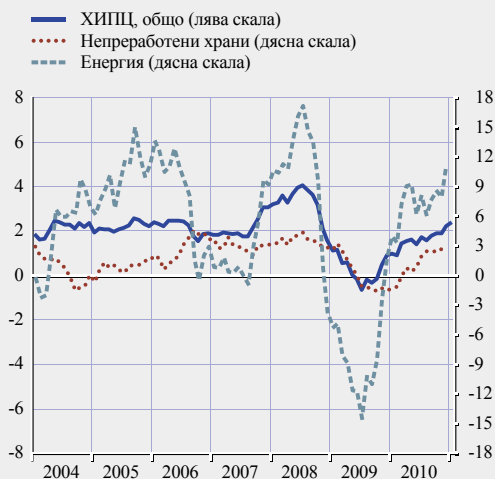
Усещаната от потребителите инфлация и краткосрочните очаквания за нея през 2010 г. показват увеличение спрямо много ниските равнища, наблюдавани през 2009 г. Според проучванията дългосрочните инфлационни очаквания са много устойчиви, което показва, че остават твърдо стабилизирани около целта на Управителния съвет да удържа инфлацията под, но близо до 2% в средносрочен план.

ХИПЦ-ИНФЛАЦИЯТА СЕ ПОВИШАВА В РЕЗУЛТАТ ОТ ПРОМЕНИ В ЦЕНИТЕ НА ЕНЕРГИЯТА И ХРАНИТЕ

Същественото поскъпване на суровините е основният фактор за повишаването на ХИПЦ-инфлацията в еврозоната през 2010 г. Цените на промишлените, хранителните и най-вече на енергийните суровини нарастват от ниските нива,

Графика 23 Разбивка на ХИПЦ-инфлацията по основни компоненти

(Годишно процентно изменение; месечни данни)



Източник: Евростат.

достигнати през 2009 г. (виж каре 5), така че ХИПЦ-инфлацията се повишава въпреки съдържания ефект от по-бавното нарастване на заплатите и все още ниските равнища на стопанска активност. По-слабият натиск за увеличаване на разходите за труд се отразява и върху годишната инфлация при услугите, която продължава леко да спада в началото на 2010 г., а после се запазва на твърде ниско равнище до края на годината (виж таблица 1 и графика 24).

Таблица I Динамика на цените

(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго)

	2008	2009	2010	2009 4 тр.	2010 1 тр.	2010 2 тр.	2010 3 тр.	2010 4 тр.	2010 дек.	2011 ян.
ХИПЦ и неговите компоненти										
Общ индекс ¹⁾	3,3	0,3	1,6	0,4	1,1	1,5	1,7	2,0	2,2	2,4
Енергия	10,3	-8,1	7,4	-3,2	4,8	8,1	7,3	9,1	11,0	.
Непреработени храни	3,5	0,2	1,2	-1,5	-0,8	0,7	2,3	2,8	3,2	.
Преработени храни	6,1	1,1	0,9	0,5	0,6	0,8	0,9	1,3	1,5	.
Неенергийни промишлени стоки	0,8	0,6	0,4	0,3	0,1	0,3	0,5	0,8	0,7	.
Услуги	2,6	2,0	1,4	1,7	1,5	1,2	1,4	1,3	1,3	.
Други показатели за цените и разходите										
Цени на производител в промишлеността ²⁾	6,1	-5,1	2,9	-4,7	-0,1	3,0	4,0	4,7	5,3	.
Цени на петрола (евро за барел) ³⁾	65,9	44,6	60,7	51,2	56,0	62,6	59,6	64,4	69,6	72,6
Цени на основните стоки ⁴⁾	2,0	-18,5	44,7	3,1	29,0	48,2	51,5	48,6	49,6	45,7

Източници: Евростат, Thomson Reuters, Хамбургски институт по международна икономика и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Данните за ХИПЦ през 2011 г. включват Естония.

1) ХИПЦ-инфлацията през януари 2011 г. е според моментната оценка на Евростат.

2) Без строителството.

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

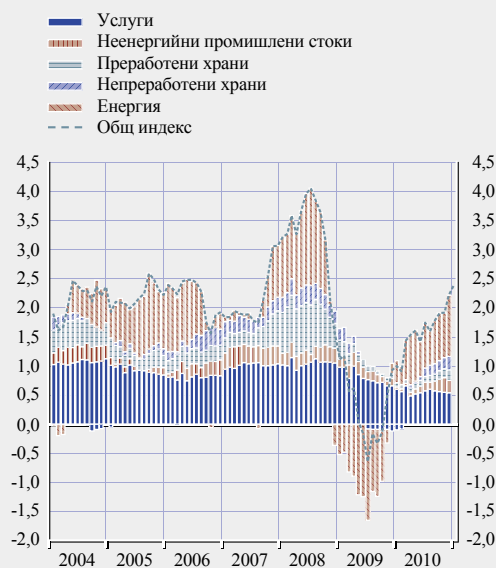
4) Без енергията; в евро.

Обусловен от световните цени на петрола, енергийният компонент на ХИПЦ с тегло от 9,6% в общия ХИПЦ през 2010 г. се повишава, достигайки средногодишна стойност от 7,4% спрямо спад от 8,1% през 2009 г. Това се отразява най-вече върху позициите, които са пряко свързани с цените на петрола, като течни горива и горива и смазочни материали за лични транспортни средства, а със закъснение – и върху цените на природния газ за битово потребление. Инфлацията при храните също се увеличава, особено при непреработените храни, които поскъпват средно с 1,2% през 2010 г. от едва 0,2% през 2009 г. Освен ескалиращите световни цени на продоволствените суровини инфлацията в потребителските цени на храните е отражение и на временно неблагоприятните местни метеорологични условия, които засягат реколтата от плодове и зеленчуци. Ускоряването на инфлацията през последните месеци на 2010 г. е сравнително слабо при преработените храни, които включват позиции като хляб и зърнени храни, така че дванадесетмесечната средна (0,9%) за 2010 г. е дори по-малка от тази за 2009 г. (1,1%).

Средната ХИПЦ-инфлация, без храните и енергията, през 2010 г. е по-ниска от тази през 2009 г.

Графика 24 Принос за ХИПЦ-инфлацията на основните ѝ компоненти

(принос годишно в процентни пунктове; месечни данни)



Източник: Евростат.

Забележка: В резултат на закръглявания приносът може да не се равнява точно на общия индекс.

ДИНАМИКА НА ЦЕНЕТЕ НА ОСНОВНИТЕ СТОКИ И ОТРАЖЕНИЕТО ИМ ВЪРХУ ХИПЦ-ИНФЛАЦИЯТА

Значителните колебания в цените на суровините са сериозен повод за безпокойство през последните години. Макар че цените както на непетролните, така и на петролните суровини спаднаха рязко по време на финансовата криза, след 2009 г. те възстановиха нивата си (виж графика А). Тъй като цените на суровините са важен фактор за динамиката на ХИПЦ-инфлацията в еврозоната, в карето се анализират последните промени и перспективите за световните цени на суровините с оценка на отражението им върху ХИПЦ-инфлацията в еврозоната както в концептуално, така и в емпирично отношение.

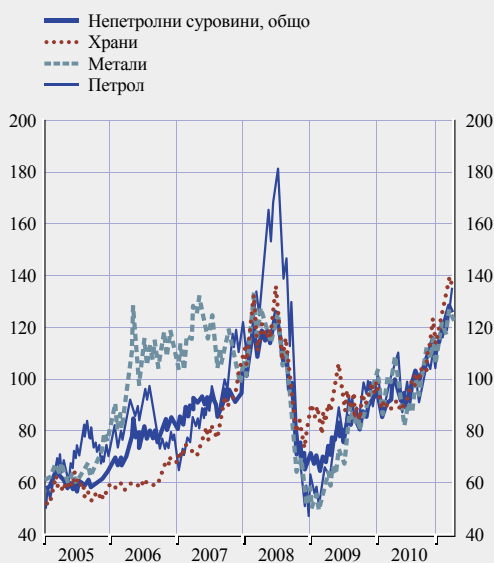
Динамика на цените на суровините

Цените на петрола се повишават от около 45 щ.д. за барел в края на 2008 г. на 97 щ.д. за барел през януари 2011 г. За същия период цените на металите и продоволствените суровини също рязко се покачват. Тези повишения навярно са свързани с по-положителните очаквания относно подема на световната стопанска активност. Съкращаването на производството в страните от ОПЕК също подкрепя цените на петрола през 2010 г., а скокът в цените на металите и продоволствените суровини вероятно отразява увеличаващото се търсене от страна на икономиките с възникващи пазари, недостатъчното предлагане и ниските равнища на запасите. Ролята на финансовите потоци и спекулациите на пазарите на основни стоки са обект на задълбочена полемика, макар че реалното им отражение трудно може да бъде измерено емпирично.

В перспектива средносрочните прогнози за цените на суровините най-вероятно ще бъдат свързани с глобалните перспективи за икономическата активност. Със стабилизирането на процеса на възстановяване на световната икономика равновесието между търсенето и предлагането на петролните пазари може да е нетрайно, а цените на непетролните продукти да бъдат подложени на натиск към покачване. Макар че е трудно да се прогнозира бъдещото развитие на цените на суровините, различни прогнозни показатели, като цени на фючърсите и очаквания на инвестиционните банки и други професионални прогностичи, еднозначно сочат нарастване на цените на суровините в средносрочен хоризонт.

Графика А Динамика на цените на основните стоки

(индекс, 2010 г. = 100)



Източници: Блумбърг и HWWI.
Забележка: Последното наблюдение за петрола е от 24 февруари 2011 г., а за останалите основни стоки – от 18 февруари 2011 г.

Прехвърлянето на шока от страна на цените на суровините – концептуална рамка

Отражението на ценовия шок от страна на суровините върху потребителските цени може да бъде представено в разбивка по преки и косвени първични и вторични ефекти.¹ Преките първични ефекти се отнасят до отражението от промените в цените на първичните суровини (напр. продоволствените суровини и петрола) върху цените на хранителните стоки и енергията за бита. Косвените първични ефекти са свързани с промени в потребителските цени, които възникват в резултат от отражението на промените в цените на суровините върху разходите на производител (напр. покачване на цената на петрола, което води до увеличаване на разходите за фактори на производството и цените на стоките и услугите със значително участие на петрола, като някои химикали и транспортните услуги). Първичните ефекти пораждат скок в равнището на цените, но нямат продължителен инфлационен ефект.

Вторичните ефекти улавят реакцията на лицата, които формират заплатите и цените, спрямо шока от цените на суровините. Опитите на икономическите агенти да компенсират загубата на реални доходи, предизвикана от предишни инфлационни шокове, биха могли да повлияят върху инфлационните очаквания и да окажат допълнително влияние върху начина на формиране на цените и заплатите. Следователно един временен шок може да се превърне в продължителен и поради това пълното му преодоляване да струва по-скъпо. Вероятността шоково поскъпване на суровините да доведе до вторични ефекти зависи от няколко фактора, сред които фазата на бизнес цикъла, гъвкавостта на стоковите и трудовите пазари (най-вече наличието на механизми за автоматично индексирание, влияещи върху договарянето на заплатите и ценообразуването), реакцията на инфлационните очаквания, и най-важното в това отношение – доверието в централната банка.

Шоково поскъпване на петрола и ХИПЦ-инфлация

Колебанията в цените на петрола имат пряко отражение върху ХИПЦ-инфлацията посредством енергийния компонент на ХИПЦ. Директното прехвърляне на шоковете от покачването на цените на петрола върху потребителските цени на енергията преди данъчно облагане обикновено се оказва пълно, бързо и симетрично.² В резултат от факта, че на ниво потребител цените на енергията, и по-конкретно на горивата за транспорт и за битово отопление, също зависят от ценови фактори, като нормата на печалбата и разходи при преработката и пласмента на петрол, както и от съществено по-високите акцизи, еластичността при прехвърлянето на тези шокове се оказва функция от равнището на цените на суровия петрол (виж таблицата). При 20 евро за барел реакцията на ХИПЦ-цените на енергията спрямо 10-процентно поскъпване на суровия петрол е с близо 16%, а при нива от 60 евро за барел – с около 33%. Ако цените на петрола се повишат до 100 евро за барел, еластичността ще надхвърли 40% при постоянни нива на нормата на печалбата при рафинирането, пласмента и акцизите.

Оценката на косвените и вторичните ефекти от промените в цените на енергията е по-трудна, а резултатите са съпроводени с по-голяма степен на несигурност. Така

1 Виж статията Oil prices and the euro area economy, Monthly Bulletin, ЕСВ, ноември 2004 г., и капето Recent oil price developments and their impact on euro area prices, Monthly Bulletin, ЕСВ, юли 2004 г.

2 Виж Meyler, A. The pass through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices, Energy Economics, Vol. 31, N 6, ноември 2009 г., с. 867–881.

Въздействие на цените на суровия петрол върху цените на енергията в ХИПЦ

(еластичност)						
Суров петрол (евро за барел)	Претеглено средно въздействие върху цените на енергията в ХИПЦ (%) ¹⁾	Бензин (2,6%) ²⁾	Дизелово гориво (1,4%) ²⁾	Нафта (0,7%) ²⁾	Природен газ (1,8%) ²⁾	
20	16	15	19	39	24	
40	26	26	32	56	39	
60	33	35	41	66	49	
80	38	41	48	72	56	
100	42	47	54	76	61	

Източник: Изчисления на експерти на Евросистемата.

Забележка: Изглежда претеглената средна леко подценява степента на въздействие, тъй като поради недостига на явна и значима връзка с цените на петрола отчита нулево въздействие върху електричеството и твърдите горива.

1) На база данъци (ДДС, акцизи и други) към края на 2009 г., както и осреднените разходи за рафиниране и дистрибуция и норма на печалбата след 1999 г. Тя отчита паралелната динамика на топлоенергията в ХИПЦ (с тегло от 0,6%) и на природния газ.

2) Тегло в общия индекс на ХИПЦ.

например съгласно опростени неструктурни модели след три последователни години на 10-процентно поскъпване на петрола кумулативните косвени и вторични ефекти върху ХИПЦ-инфлацията се изчисляват на около 0,2 пр.п.³ По-сложните модели обаче, в които очакванията играят формална роля, а реакцията на реалната икономика и ефектът от обратното ѝ влияние върху номиналните променливи са еднозначно отчетени, показват по-слабо отражение с около 0,1 пр.п., доколкото смущенията в цените на енергията се усещат като временни, а след промяната в цените на енергията инфлационните очаквания остават твърдо закотвени.

Отражение на промените в цените на промишлените и на продоволствените суровини

Емпиричната информация показва, че 10-процентно постоянно поскъпване на промишлените суровини (напр. на селскостопанските суровини и металите) води до повишаване на ХИПЦ с под 0,1 пр.п. за период от три години, като през първата година отражението е много слабо. Промислените суровини се използват в производството на широк набор от ХИПЦ-позиции, било като преки фактори на производството (напр. метали за автомобилостроенето, текстил за производството на облекла) или като косвени фактори на производството за оборудване, използвано при производството на стоки и услуги. В първите фази на производствения процес промишлените суровини са от голямо значение и съществува ясно изразена зависимост динамиката на техните цени да изостава от цените на производител на междинни стоки в промишлеността на еврозоната (виж графика Б). По отношение на стоките за крайно потребление обаче делът на промишлените суровини като фактори на производството е относително малък в сравнение с други фактори на производството, като труд и енергия, което обяснява сравнително слабото прехвърляне на шоковете.⁴

Според оценки едно 10-процентно постоянно покачване на цените на продоволствените суровини добавя около 0,5 пр.п. към общата ХИПЦ-инфлация в цените на храните и като се има предвид, че храните представляват 19,2% от общата кошница на ХИПЦ – 0,1 пр.п. към общата ХИПЦ-инфлация през първата година след шока. Тази оценка отчита факта, че

³ Energy markets and the euro area macroeconomy, Structural Issues Report, ECB, юни 2010 г.

⁴ Виж Landau, B. and Skudelny, F., Pass-through of external shocks along the pricing chain: A panel estimation approach for the euro area, Working Paper Series N 1104, ECB, ноември 2009 г.

Графика Б Цени на промишлените суровини и цени на производител на междинните стоки

(годишно процентно изменение)



Източници: Евростат, Хамбургски институт по международна икономика и изчисления на ЕЦБ.

1) Показаните статистически редове са с шестмесечни изпреварващи показатели.

икономиката, в това число секторната специализация, както и институциите, формиращи заплатите и цените. Макар че паричната политика може да влияе твърде малко върху първичните ефекти вследствие шока от поскъпването на цените на суровините, вторичните ефекти трябва да бъдат избягнати. В това отношение по-гъвкавите механизми за определяне на заплатите и цените и внушаващата доверие парична политика са от ключово значение, за да се гарантира, че еднократните промени в цените на суровините няма да доведат до повишаване на инфлацията в средносрочен план.

5 Виж Ferrucci, G., Jiménez-Rodríguez, R. and Onorante, L., Food price pass-through in the euro area: The role of asymmetries and non-linearities, Working Paper Series N 1168, ECB, април 2010 г.

за редица хранителни стоки, произведени директно в ЕС (като зърнени храни, пшеница, царевича, а също масло и обезмаслено мляко), цените на световните пазари са малко по-ниски от наблюдаваните до момента и значително по-колебливи от тези в ЕС. До голяма степен разликата се дължи на ролята на Общата селскостопанска политика, която допринася за смекчаване на прехвърлянето на глобалните шокове върху цените на вътрешния пазар на ЕС посредством механизми за поддържане на цените, като например интервенционните цени, тарифите и квотите за внос.⁵

Като цяло прехвърлянето на шоковете от цените на суровините върху потребителските цени е комплексно и е резултат от редица фактори, включително източника на шока (независимо дали е обусловен от търсенето или от предлагането), очакванията по отношение на временния или постоянния му характер, както и структурните аспекти на

Спадът е обусловен от съдържащия ефект на вътрешни фактори за инфлацията в цените на услугите, съчетан с относително стабилна средногодишна инфлация на неенергийните промишлени стоки. Това скрива постепенното повишаване на годишната ХИПЦ-инфлация, без енергията и храните, от много ниските ѝ нива, достигнати през второто тримесечие на 2010 г. Повишаването се дължи на натиска за увеличение на цените по веригата на предлагането, като поскъпването на междинните стоки и натовареността на

производствените мощности. Нещо повече, по-високите косвени данъци и по-ниският ефективен обменен курс на еврото се отразяват върху годишната инфлация на неенергийните промишлени стоки, която се увеличава спрямо ниската стойност от 0,1% през първото тримесечие на 2010 г. и се установява на 0,7% през декември. Вялата динамика на разходите за труд до известна степен задържа поскъпването на неенергийните промишлени стоки. За разлика от повишаването на инфлацията при неенергийните промишлени стоки

в хода на 2010 г. динамиката на годишната инфлация на цените на услугите през годината е твърде ограничена след лекия ѝ по-нататъшен спад в началото на 2010 г. В резултат на това годишната инфлация в цените на услугите като цяло продължава през 2010 г. да е умерена, достигайки 1,4% след 2,0% през 2009 г. Този по-слаб темп на изменение на цените на услугите има твърде широка основа, отразявайки по-сдържания натиск от страна на разходите и по-силната конкуренция за клиенти в условията на сравнително слабо търсене. Единственото изключение са комуникационните услуги, чийто принос, обичайно отрицателен, не е така отчетлив.

ЦЕНЕТЕ НА ПРОИЗВОДИТЕЛ ПРЕЗ 2010 Г. СЕ ПОВИШАВАТ

През 2010 г. се появява натиск за увеличаване на цените по веригата на предлагането, главно в резултат от по-голямото търсене на суровини в световен мащаб, следвано от увеличение на цените на производител на различни етапи от производствения процес. Това поскъпване се засилва и от базовите ефекти, произтичащи от свитата стопанска активност и силната конкуренция през 2009 г.

Годишният темп на прираст на цените на производител в промишлеността (без строителството) в еврозоната за 2010 г. е 2,9% при спад с 5,1% през 2009 г. Тази динамика се дължи главно на цената на петрола, която оказва натиск върху годишния темп на изменение на цените на производител в енергетиката през 2010 г. до 6,4% спрямо намалението с 11,8% за 2009 г.

Годишният темп на растеж на цените на производител в промишлеността, без строителството и енергийния сектор, също се увеличава, но значително по-малко (1,6% през 2010 г. спрямо спад от 2,9% през 2009 г.). Този обрат е особено силно изразен при междинните стоки и по-слабо при потребителските и инвестиционните стоки (виж графика 25).

Графика 25 Разбивка на цените на производител в промишлеността

(Годишно процентно изменение; месечни данни)



Източник: Евростат.

РАЗХОДИТЕ ЗА ТРУД ОТЧИТАТ СЛАБА ДИНАМИКА

Показателите за разходите за труд за еврозоната сочат забавяне на динамиката им през 2010 г. с признаци, че заплатите са достигнали дъното. Макар че годишният темп на нарастване както на договорените заплати така и на почасовата ставка намалява значително, нарастването на компенсацията на наето лице през 2010 г. е съпоставимо с ниското ниво, отчетено през предходната година.

През 2010 г. прирастът при договорените заплати се забавя осезаемо, достигайки годишен темп от 1,6% през четвъртото тримесечие на 2010 г. при 2,6% през 2009 г. Този показател отчита основния компонент на заплатите, определени предварително с колективните трудови договори. Възможно е спадът му да отразява закъсняла реакция на договарянето на заплатите спрямо влошаването на условията на трудовия пазар, което води до отслабване позициите на работниците при преговорите (виж таблица 2).

Таблица 2 Показатели на разходите за труд

(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго)

	2008	2009	2010	2009 4 тр.	2010 1 тр.	2010 2 тр.	2010 3 тр.	2010 4 тр.
Договорени заплати	3,3	2,6	1,7	2,1	1,8	1,9	1,5	1,6
Общи почасови разходи за труд	3,4	2,9	.	2,0	1,9	1,6	0,8	.
Компенсация на наето лице	3,2	1,5	.	1,4	1,5	1,9	1,5	.
<i>Допълнителни показатели</i>								
Производителност на труда	-0,3	-2,3	.	0,0	2,1	2,5	2,1	.
Разходи за труд на единица продукция	3,5	3,9	.	1,4	-0,5	-0,6	-0,5	.

Източници: Евростат, национални данни и изчисления на ЕЦБ.

През третото тримесечие на 2010 г. годишният темп на нарастване на компенсацията на наето лице възлиза на 1,5%, оставайки без промяна спрямо 2009 г. При три вида дейности е отчетен по-голям прираст на компенсацията на наето лице – промишлеността (без строителството), пазарните услуги, включващи търговията и транспорта, и финансите и предприемачеството. В другите сектори обаче темпът на прираст на компенсацията на наето лице намалява (виж графика 26).

Както и при договорените заплати, годишният темп на прираст на почасовите разходи за труд значително се забавя за разлика от 2009 г., когато са регистрирани големи увеличения на почасовата ставка. Спадът в прираста на почасовото заплащане може отчасти да отразява само ефекта от по-големия брой отработени часове, тъй като това увеличение не води непременно до по-високи компенсации на наетите при различните системи на организация на труда (например гъвкаво работно време и държавно субсидирани схеми за заетост на непълнен работен ден). Спадът в годишния темп на прираст на почасовите разходи за труд през 2010 г. е обусловен от активността в промишлеността. През 2009 г. този сектор отчита най-висок прираст на почасовата ставка и най-широко прилага схеми за гъвкаво работно време.

Нарастването на производителността на труда на един зает надхвърля увеличаването на компенсацията на наето лице в еврозоната, което показва, че разходите за труд на единица продукция намаляват, а нормата на печалба нараства. Годишният темп на повишаване на производителността на труда на един зает нараства средно до 2,2% през първите три тримесечия на 2010 г., съпоставен

Графика 26 Компенсация на наето лице по отрасли

(годишно процентно изменение; тримесечни данни)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

с намалението с 2,3% през 2009 г. Поради динамиката на компенсацията на наето лице през годината разходите за труд на единица продукция намаляват с 0,5% до третото тримесечие на 2010 г. спрямо увеличение с 3,9% през 2009 г. (виж графика 27). Отразявайки тези по-малки разходи за труд на единица продукция, оперативната печалба се възстановява успоредно със засилването на ролята ѝ при ценообразуването, както се вижда от постепенното нарастване на годишния темп на растеж на дефлатора на БВП. Това увеличение се дължи и на положителния принос за единица продукция на данъчния компонент от второто тримесечие на 2010 г. насам (виж графика 28).

ЦЕНЕТЕ НА ЖИЛИЩНИТЕ ИМОТИ СЕ ПОВИШАВАТ

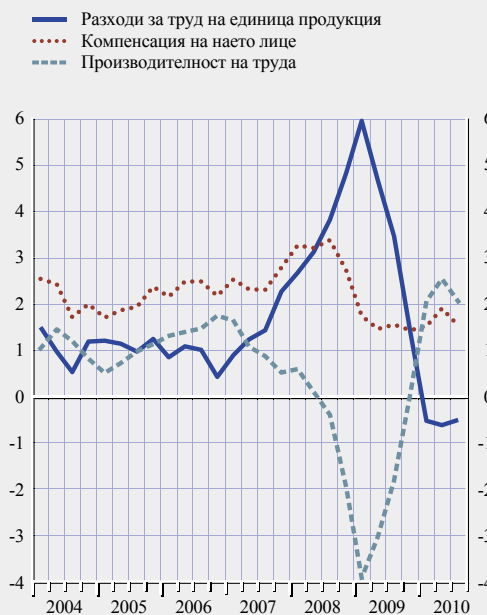
Цените на жилищните имоти в еврозоната, които не са включени в ХИПЦ, се повишават с 2,4% през годината до третото тримесечие на 2010 г. след спад с 2,9% през 2009 г. (виж графика 29). Общото увеличение от началото на 2010 г. скрива обаче разнопосочните тенденции по държави и региони в еврозоната, като в някои от тях цените на жилищата продължават през 2010 г. да спадат.

ТЕНДЕНЦИИ ПРИ ИНФЛАЦИОННИТЕ ОЧАКВАНИЯ

Информацията на експерти по икономическо прогнозиране сочи, че базираните на проучвания дългосрочни очаквания за инфлацията (за 5 години напред) възлизат на почти 2,0% според *Consensus Economics*, *Euro Zone Barometer* и проучването на експертите на ЕЦБ по икономическо прогнозиране. Според последното проучване точковите оценки на експертите за инфлацията през 2015 г., обобщени от ЕЦБ, остават през 2010 г. в тесния диапазон от 1,9–2%. Пазарните индикатори, например равновесните темпове на инфлацията, изчислени от инфлационно индексирани облигации, и съпоставимите лихвени проценти, изведени от инфлационно индексирани суапове, също показват

Графика 27 Разходи за труд в еврозоната

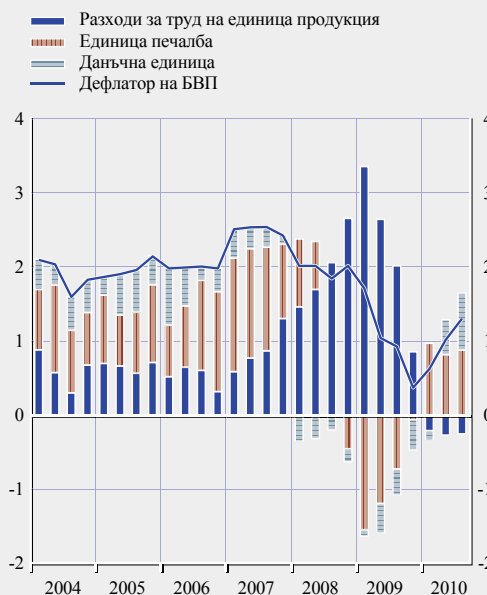
(годишно процентно изменение; тримесечни данни)



Източник: Евростат.

Графика 28 Декомпозиране на дефлатора на БВП

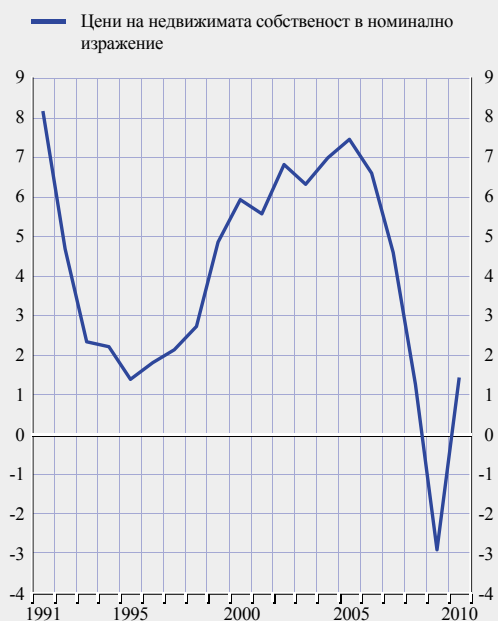
(годишно процентно изменение; процентни пунктове)



Източник: Евростат.

Графика 29 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 2010 г. включват информация до третото тримесечие.

твърдо стабилизиране на инфлационните очаквания.

2.4 ДИНАМИКА НА ПРОИЗВОДСТВОТО, ТЪРСЕНЕТО И ПАЗАРА НА ТРУДА

ПРЕЗ 2010 Г. БВП НА ЕВРОЗОНАТА СЕ ВЪЗСТАНОВЯВА

Реалният БВП на еврозоната нараства с 1,9% на годишна база към третото тримесечие на 2010 г. след резкия спад от 4,1% през 2009 г. (виж таблица 3). Оживлението в икономическата активност през 2010 г. се дължи на различни причини. Първо, износът на еврозоната е повлиян от съживяването на активността и търсенето в световен мащаб. Второ, стоково-материалните запаси имат положителен принос, особено през първата половина на годината, когато фирмите забавят темпа на намаляване на

запасите си. Трето, вътрешното търсене, без материалните запаси, отбелязва известно оживление, след като за разлика от 2009 г. потреблението в държавния сектор продължава да расте, а частното потребление и инвестициите престават да намаляват и дори отбелязват слабо повишение (в годишно изражение) през третото тримесечие на 2010 г. Подобренето отчасти отразява по-голямото доверие в сравнение с много ниските му предишни равнища. Нерестриktivната позиция по паричната политика и предприетите мерки за възстановяване функционирането на финансовата система също допринасят за съживяването на икономическата активност в еврозоната.

РАСТЕЖ НА БВП, ПОДПОМОГНАТ ГЛАВНО ОТ ИЗНОСА И СТОКОВО-МАТЕРИАЛНИТЕ ЗАПАСИ

Икономическата експанзия през 2010 г. е обусловена предимно от износа и от стоково-материалните запаси. Правителственото потребление продължава да нараства, а частното потребление и инвестициите спират своя спад от 2009 г. и отбелязват умерен годишен прираст през третото тримесечие на 2010 г. Положителният принос на материалните запаси е по-ясно изразен през първото полугодие, тъй като фирмите решават да се освобождават от материалните си запаси по-бавно, отколкото през 2009 г. Износът на еврозоната е благоприятно повлиян от по-добрата външна среда вследствие отшумяването на финансовата криза. Това намира отражение в по-силния растеж както в развитите икономики, така и в тези с възникващи пазари. Скокът във външното търсене води до особено рязко нарастване на износа през 2010 г. То обаче не води до положителен принос на нетния износ като цяло поради нарастването на вноса, което продължава с малко по-бързи темпове. Потреблението в частния сектор и инвестициите се връщат към положителен растеж, но не се възстановяват напълно от последиците

Таблица 3 Структура на растежа на реалния БВП

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

	Годишни темпове ¹⁾									Тримесечни темпове ²⁾				
	2008	2009	2010	4 тр. 2009	1 тр. 2010	2 тр. 2010	3 тр. 2010	4 тр. 2010	4 тр. 2009	1 тр. 2010	2 тр. 2010	3 тр. 2010	4 тр. 2010	
	г.	г.	г.	г.	г.	г.	г.	г.	г.	г.	г.	г.	г.	
Реален брутен вътрешен продукт <i>в т.ч.:</i>	0,4	-4,1	.	-2,0	0,8	2,0	1,9	2,0	0,2	0,4	1,0	0,3	0,3	
Вътрешно търсене ³⁾	0,4	-3,4	.	-2,8	0,4	2,1	1,9	.	-0,1	0,9	0,9	0,2	.	
Частно потребление	0,4	-1,1	.	-0,4	0,4	0,6	1,0	.	0,3	0,3	0,2	0,1	.	
Потребление на сектор „държавно управление“	2,4	2,4	.	1,7	1,1	0,6	0,4	.	-0,1	0,1	0,1	0,4	.	
Брутно образуване на основен капитал	-0,8	-11,4	.	-9,6	-5,0	-0,8	0,2	.	-1,2	-0,4	2,0	-0,3	.	
Изменение на запасите ^{3), 4)}	-0,2	-0,8	.	-0,8	1,0	1,7	1,2	.	0,0	0,7	0,4	0,1	.	
Нетен износ ³⁾	0,1	-0,7	.	0,7	0,3	-0,1	0,0	.	0,3	-0,5	0,1	0,2	.	
Износ ⁵⁾	1,0	-13,2	.	-5,3	5,7	11,7	11,3	.	2,0	2,6	4,4	1,9	.	
Внос ⁵⁾	0,8	-11,9	.	-7,1	4,8	12,4	11,7	.	1,2	4,2	4,3	1,5	.	
Реална брутна добавена стойност <i>в т.ч.:</i>														
Промисленост (без строителството)	-2,2	-13,3	.	-6,8	3,6	6,8	5,2	.	0,6	2,0	2,0	0,4	.	
Строителство	-1,2	-5,9	.	-5,8	-6,6	-4,2	-3,1	.	-1,7	-1,6	0,8	-0,7	.	
Чисто пазарни услуги ⁶⁾	1,5	-3,1	.	-1,9	0,7	1,4	1,7	.	0,1	0,5	0,7	0,4	.	

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 придобитите минус осребрените ценности.

5) Вносът и износът обхващат стоки и услуги и включват вътрешната за еврозоната презгранична търговия. Тъй като последната не е приспадната от данните за вноса и износа, използвани по националните сметки, тези данни не са напълно съпоставими с данните от платежния баланс.

6) Включва търговия и ремонтни дейности, хотелиерство и ресторантьорство, транспорт и комуникации, финансово посредничество, дейности, свързани с недвижими имоти, отдаване под наем и предприемачество.

от неотдавнашната безпрецедентна финансова криза и икономическата рецесия (виж графика 30).

След понижението си с 1,1% през 2009 г. потреблението в частния сектор отбелязва положителен прираст от 1,0% годишно до третото тримесечие на 2010 г. Това оживление е подпомогнато от прираста на реалния разполагаем доход и спада на буферните спестявания предвид по-слабата несигурност след постепенното стабилизиране, наблюдавано на трудовия пазар. Ефектът върху благосъстоянието вследствие подобренията на пазара на активи може би е друг благоприятен фактор (виж каре 6). Нарастването на частното потребление е съпроводено

с по-голямо потребителско доверие през 2010 г. (виж графика 31). Макар и общият реален разполагаем доход да допринесе за прираста на потреблението в частния сектор, все още слабят пазар на труда е основният фактор, ограничаващ възстановяването на разходите на домакинствата. Частното потребление се понижава най-вече поради продължаващия спад в търсенето на автомобили от домакинствата. Зад това понижение обаче се крият значителни различия между отделните държави, които могат отчасти да се проследят назад до различията в отказа от фискални стимули – по-конкретно при схемите за покупка на нови автомобили с отстъпка срещу връщането на стари за скрап.

Графика 30 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.

Графика 31 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 на потребителите и промишлеността и след април 1995 г. за доверието на услугите.

Карте 6

ПОВЕДЕНИЕ НА ДОМАКИНСТВОТА В ЕВРОЗОНАТА ПО ОТНОШЕНИЕ НА СПЕСТЯВАНИЯТА

По време на наблюдаваната в периода 2008–2009 г. рецесия нормата на спестяване на домакинствата в еврозоната рязко нарасна. На база плъзгаща се сума за четири тримесечия нормата на спестяване достигна максимум от 15,2% през четвъртото тримесечие на 2009 г., което е с 1,4 пр.п. над стойността ѝ от началото на рецесията през първото тримесечие на 2008 г. Впоследствие през 2010 г. нормата на спестяване намалю до 14,2% през третото тримесечие (виж графика А). В карето се прави преглед на факторите, формирали поведението на спестовност в еврозоната по време на рецесията и при протичащото възстановяване на икономическата активност, и се разглежда евентуалната насока на развитие на спестяванията в бъдеще.

Теоретични фактори, влияещи върху поведението на домакинствата по отношение на спестяванията

Теорията предполага разнообразни мотиви за решенията за потребление и за спестяване на домакинствата, които е трудно да бъдат разграничени. Основно положение е, че хората определят своето потребление въз основа на реалния доход, който очакват да получат в продължение на целия си живот. В това отношение спестяванията на домакинствата са

средство за изглаждане на потреблението с оглед на промените в дохода както за дълги периоди – например чрез пенсионно спестяване, така и в по-краткосрочен план (при временни колебания в доходите).

Колебанията на доходите обаче може да не са единственият определящ фактор за промени в нормата на спестяване. За някои домакинства нивата на спестяване се влияят от промените в тяхното финансово и нефинансово благосъстояние, тъй като повишаването на стойността на притежаваните нетни активи представлява важен допълнителен източник за покупателната им способност сега и в бъдеще. Това може също да е повлияно от степента на несигурност по отношение на бъдещите доходи (например във връзка с перспективите за работа). Това може да накара домакинствата да държат по-големи парични резерви, които биха могли да използват в случай на неочаквано свиване на доходите – тенденция, известна като „буферни спестявания“. Освен това решенията на домакинствата относно спестяванията е възможно да се влияят от решенията и действията на други икономически агенти. Важен фактор например биха могли да бъдат промените в държавните финанси: нарастването на държавния дълг може да накара домакинствата да проявяват „рикардианско“ поведение, т.е. да увеличат спестяванията си поне частично в очакване на бъдещи данъчни задължения.

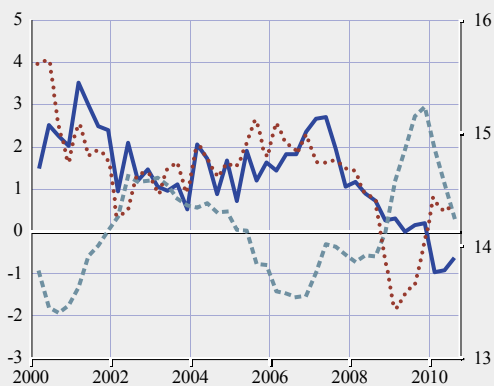
Последни тенденции в спестяванията на домакинствата в еврозоната

Повишението на нормата на спестяване в периода на рецесия не може лесно да се приведе в съответствие с идеята за изглаждане на потреблението при реалната възможност за спад в доходите. Един ключов фактор, който може да е повлиял върху решенията на домакинствата по отношение на спестяванията в периода на рецесия, е несигурността относно перспективите

Графика А Доход, потребление и спестявания на домакинствата

(прираст на годишна база; процент от располагаемия доход)

- Располагаем доход (лява скала)
- Потребление (лява скала)
- - - - - Норма на спестяване (дясна скала)

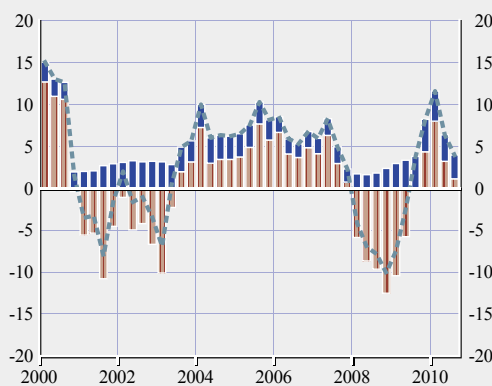


Източници: Евростат и ЕЦБ.
Забележка: Нормата на спестяване е измерена на база плъзгаща се средна за четири тримесечия.

Графика Б Нетно финансово благосъстояние на домакинствата

(прираст на годишна база; принос за растежа на годишна база)

- Нетни сделки с финансови инструменти
- Нетно изменение на стойността
- - - - - Промяна в нетното финансово благосъстояние



Източници: Евростат и ЕЦБ.

за доходите в условията на финансовата криза и спада на икономическата активност. Заетостта осезателно намаля по време на рецесията, а безработицата в еврозоната нарасна. Сигурността за запазване на работата в този смисъл бе особена грижа за домакинствата и водеше до свиване на разходите и допълване на буферните им спестявания. След края на рецесията обаче показателят на Европейската комисия за потребителското доверие показва, че домакинствата гледат с по-голям оптимизъм на икономическата ситуация, и по-конкретно на тенденциите при безработицата в еврозоната. Възможно е това да е една от причините за намаляване на темповете на спестяване при домакинствата през 2010 г.

Възможно е също така поведението на домакинствата през последния цикъл да е повлияно от промяна в очакванията по отношение на бъдещите доходи. С оглед на корекциите на жилищните пазари в много държави от еврозоната е възможно домакинствата да са формирали нагласа за постоянно понижаване на стойността на жилищните имоти. Освен това спадомете на капиталовите пазари през 2008 г. и в началото на 2009 г. доведоха до чувствително намаление на финансовото благосъстояние на домакинствата. И двете тенденции подтикнаха домакинствата към допълнително спестяване. От този момент на финансовите пазари се наблюдава съживяване, а последната налична информация говори за известно нарастване на жилищните цени в еврозоната като цяло. Тези два фактора са допринесли за увеличаване (на годишна база) на нетното благосъстояние на домакинствата в еврозоната (виж графика Б) от последното тримесечие на 2009 г. насам и могат отчасти да обяснят наблюдавания през 2010 г. спад в спестяванията. Все пак възможно е все още да съществуват притеснения относно състоянието на балансите в някои региони на еврозоната, и най-вече там, където в годините преди финансовата криза цените на активите и равнищата на дълга се бяха повишили, което може да подтиква някои домакинства да продължават да спестяват с по-високи темпове.

Допълнителен източник на несигурност е ефектът от голямото нарастване на държавните дефицити от началото на финансовата криза. Действието на автоматичните стабилизатори в периода на рецесия спомогна за облекчаване на доходите на домакинствата, например посредством намаляване на данъците и увеличаване на трансферите. Някои дискреционни правителствени мерки, като например субсидиите за покупка на нови автомобили, предприети в много страни от еврозоната, също насърчиха потреблението по време на рецесията. Общите последици за темповете на спестяване на домакинствата обаче ще зависят от това, как домакинствата гледат на дългосрочните ефекти от финансирането на държавния дълг. Рязкото увеличаване на равнищата на държавния дълг, както и прогнозите за това, че дефицитите ще останат високи за продължителен период, може да са засилили притесненията на домакинствата относно фискалната перспектива. Бъдещата фискална консолидация, било чрез увеличение на данъците или чрез намаляване на държавните разходи, засяга дохода на домакинствата в следващите години, което вероятно е подтикнало домакинствата предварително да натрупат спестявания. Тези притеснения е възможно да са свързани най-вече с периодите на повишена несигурност относно държавния дълг на финансовите пазари в началото на 2010 г. и по-късно през годината, което вероятно е покачило равнищата на спестяванията повече от обичайното.

Перспективи за спестяванията на домакинствата в еврозоната

След спада в спестяванията на домакинствата през 2010 г. в бъдеще се очаква слабо по-нататъшно намаляване в нормата на спестяване на домакинствата, тъй като

признаците на икономическо оживление и допълнителното подобряване на пазара на труда ще действат в посока съкращаване на буферните спестявания.

Все пак несигурността относно тенденциите при спестяванията на домакинствата остава висока. В негативен план едно по-ускорено от очакваното икономическо оживление може да засили доверието, като накара домакинствата да увеличат потреблението и да намалят размера на спестяванията си. Възможно е обаче спестяванията на домакинствата да се запазят на устойчиво по-високо равнище спрямо периода преди икономическия спад, ако кризата е породила по-голямо безпокойство за бъдещите им доходи или ги е подтикнала да възстановят допълнително балансите си и да намалят нивата си на задлъжнялост независимо от пренастройването през последните три години. Освен това след „спукването на балоните“ на някои пазари на активи домакинствата вече може да не проявяват толкова голям оптимизъм относно бъдещите промени в благосъстоянието си. В заключение, спестяванията може да останат високи, ако домакинствата са загрижени от отражението, което ще имат високите нива на държавен дълг и значителен държавен дефицит върху тяхното данъчно бреме в бъдеще. Подобни притеснения показват колко е важно правителствата в еврозоната да предложат надеждни стратегии за консолидация с цел да се коригират значителните фискални диспропорции, натрупани в периода на рецесия.

Прирастът на правителственото потребление продължава да подпомага икономическата активност, макар и с по-умерен темп на растеж през 2010 г., отколкото през 2009 г. Умереното потребление на сектор „държавно управление“ отразява усилията за фискална консолидация с цел ограничаване на влошаването на бюджетните салда.

Годишният прираст на общите инвестиции в основен капитал се ускорява, достигайки положителни стойности през третото тримесечие на 2010 г. Благодарение на по-добрите икономически перспективи, нарастващите поръчки и по-лесния достъп до финансиране фирмите се връщат към плановете си за разширяване на дейността. Въпреки това скоростта на възстановяване на инвестициите е твърде ниска. Прирастът на инвестиции в строителството се забавя вследствие реструктурирането на жилищния пазар в редица държави от еврозоната след резкия спад на цените на жилищата по време на рецесията от 2009 г. Инвестициите извън строителството остават умерени, тъй като този компонент е ограничен от извършващото се

реструктуриране на балансите и бавно увеличаващата се натовареност на производствените мощности.

Материалните запаси изиграват важна роля за по-големия растеж на реалния БВП през първото полугодие на 2010 г. Те допринасят за повишението на БВП на тримесечна база през първото и второто тримесечие на 2010 г. съответно приблизително с 0,7 и 0,4 пр. пункта. Зад активността, наблюдавана през първото шестмесечие на 2010 г., стоят решенията на фирмите да намаляват материалните си запаси по-бавно, отколкото през 2009 г., последиците от което се усещат при по-бързите доставки по веригата на предлагането. Данните от националните сметки показват спад в темпа на подобрене на материалните запаси през третото тримесечие на годината, когато на тримесечна база този компонент на съвкупното търсене има принос от 0,1 пр.п. за растежа на реалния БВП.

Износът на стоки и услуги от еврозоната нараства рязко с 11,3% на годишна база към третото тримесечие на 2010 г.,

с което компенсира голяма част от загубите, понесени през 2009 г. Тази динамика е подкрепена от търговията (без строителството) във и извън еврозоната и може да бъде обяснена със силното оживление на глобалната стопанска активност след отслабването на напрежението вследствие на финансовата криза. Тъй като вносът също нараства много бързо, общият принос на нетния износ за растежа на БВП се оказва на тримесечна база слабо отрицателен през първите три тримесечия на 2010 г. и с малък положителен принос, отчетен през второто и третото тримесечие. Нарастването на вноса и износа е на сравнително широка основа и обхваща основните видове стоки, като междинните фактори на производството показват особено високо процентно нарастване.

ПРОМИШЛЕНОТО ПРОИЗВОДСТВО СЕ ВЪЗСТАНОВЯВА

Разгледано в отраслов разрез, нарастването на производството е обусловено главно от стопанската активност в промишлеността и до третото тримесечие на 2010 г. отчита повишение с 5,2% на добавената стойност в промишлеността (без строителството), сравнено с 1,7% повишение при пазарните услуги и 3,1% спад в строителството за същия период. Натовареността на производствените мощности в преработващата промишленост се увеличава до 76,8% за 2010 г. като цяло (според данни от проучвания).

Производството на междинни стоки се възстановява особено бързо в отговор на по-бавното намаляване на запасите по веригата на предлагането. Производството на инвестиционни стоки също рязко се повишава благодарение главно на силното външно търсене и в по-малка степен на по-добрите икономически перспективи на вътрешния пазар (виж графика 32). Строителната продукция продължава да се свива поради реструктурирането на жилищния пазар в редица държави от еврозоната. Като цяло неблагоприятната динамика в сектора на жилищното строителство изцяло се компенсира от

приноса на инфраструктурните проекти, предприети от правителствата.

УСЛОВИЯТА НА ПАЗАРА НА ТРУДА ПОСТЕПЕННО СЕ СТАБИЛИЗИРАТ

След рязкото влошаване през 2009 г. условията на трудовия пазар в еврозоната започват да се стабилизират в течение на 2010 г., когато спира спадът в заетостта, а темпът на нарастване на безработицата губи инерция.

Заетостта в еврозоната (измерена с броя на заетите) се запазва като цяло без промяна през първите три тримесечия на 2010 г. и отбелязва значително подобрене в сравнение с регистрирания спад с 1,8% през 2009 г. (виж таблица 4). По време на рецесията от 2009 г. много предприятия предпочитат да задържат персонала си, вместо да понесат по-високите разходи, свързани с неговото освобождаване (например загубата на човешки капитал или обезщетенията при уволнение). Тъй като голяма част от приспособяването на заетостта през 2009 г. се проявява под

Графика 32 Растеж 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.

Забележка: Посочените данни са изчислени като тримесечни плъзгащи се средни спрямо съответната средна три месеца по-рано.

Таблица 4 Динамика на трудовия пазар

(процентно изменение спрямо предходния период; %)

	2008	2009	2010	2009 4 тр.	2010 1 тр.	2010 2 тр.	2010 3 тр.	2010 4 тр.
Работна сила	0,8	0,2	.	0,0	0,1	0,2	0,0	.
Заетост	0,8	-1,8	.	-0,2	0,0	0,1	0,0	.
Селско стопанство ¹⁾	-1,7	-2,2	.	0,6	0,0	-1,1	-0,2	.
Промисленост ²⁾	-0,7	-5,7	.	-1,0	-0,8	-0,3	-0,6	.
без строителство	-0,0	-5,3	.	-1,2	-0,8	-0,3	-0,4	.
строителство	-2,1	-6,6	.	-0,5	-1,0	-0,2	-1,1	.
Услуги ³⁾	1,4	-0,5	.	0,0	0,3	0,3	0,2	.
Равнище на безработица⁴⁾								
Всичко	7,5	9,4	10,0	9,9	9,9	10,0	10,0	10,0
Под 25 години	15,5	19,5	20,3	20,1	20,2	20,2	20,1	20,4
На и над 25 години	6,6	8,3	8,8	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9

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 Международната организация на труда.

формата на намаляване на броя отработени часове на един зает, подобрението през 2010 г. е по-голямо като общо работно време, а не като брой заети (виж каре 7, където текущата динамика на пазара на труда в еврозоната се сравнява с тази

в САЩ). Производителността на труда се повишава осезаемо (на база отработени часове и още повече на един зает), което допринася за увеличаване на рентабилността на бизнеса в условия на слаба динамика на заплатите.

Каре 7

НЕОТДАВНАШНИ ТЕНДЕНЦИИ НА ПАЗАРА НА ТРУДА В ЕВРОЗОНАТА И В САЩ – ОСНОВНИ РАЗЛИЧИЯ И ИСТОРИЧЕСКИ ПРЕГЛЕД

Последната рецесия, характеризираща се със силно забавяне на икономическата активност в сравнение с предишни рецесии, засегна значително пазарите на труда и от двете страни на Атлантическия океан. Загуба на работни места се наблюдаваше в редица сектори на икономиката, някои от които бяха засегнати особено тежко както в еврозоната, така и в САЩ, като например строителството и финансовите услуги. И в двете икономически зони общо отработените часове спаднаха рязко, макар че в САЩ значителна част от приспособяването се осъществи под формата на съкращаване на работни места, докато в еврозоната сравнително важна роля имаше намаляването на средния седмичен брой отработени часове.¹ Макар че участието в работната сила в еврозоната остана относително стабилно поради отказа да се освобождава персонал, в САЩ то намалва значително, тъй като много работници, загубили работните си места, излязоха от пазара на труда в резултат от липсата на възможности за заетост.

В това каре се прави преглед на неотдавнашните тенденции на пазара на труда в еврозоната и в САЩ, като се разглежда развитието на избрани показатели при последната рецесия (спрямо предишни периоди на икономически спад от началото

1 Виж карето A comparison of employment developments in the euro area and the United States, Monthly Bulletin, ECB, юли 2010 г.

на 70-те години на XX в. насам) и при сегашното икономическо възстановяване.

Интензивно приспособяване на заетостта по време на рецесията

По време на последната рецесия заетостта в еврозоната спадна с около 2,7 млн. души (виж графиката). Както се вижда от таблицата, заетостта намалю с 0,8% (с 2,1% на общо отработените часове), което съответства на 3,0% спад на БВП.² Това предполага индекс на еластичност около 0,25, или 0,7 на база на отработените часове. С други думи, за всеки процентен пункт спад на БВП заетостта в еврозоната е намалявала с 0,25 пр.п. Съотношението на еластичността на заетостта спрямо БВП за еврозоната като цяло не позволява да се види значителната хетерогенност по държави, от които Испания и Германия са в краищата на спектъра съответно с индекс на еластичност

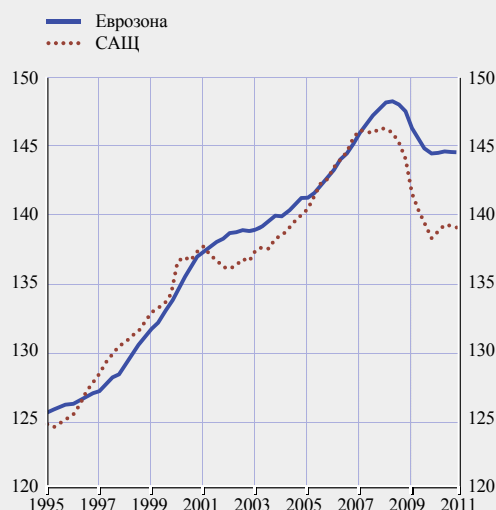
2,2 и 0,1.³ Загубата на работни места в еврозоната продължи до края на 2009 г., т.е. дори и когато икономиката започна да се възстановява. Ефектът от икономическия спад върху заетостта беше значително по-силен в САЩ, където равнището на заетост (измерено като заетост в гражданския сектор) спадна с около 5,9 млн. за периода на рецесията.⁴ Намаляването с 2,8% на заетостта в САЩ (4,2% на база на общо отработени часове) се отнася за спад на БВП от 2,7%, което означава индекс на еластичност на заетостта от 1 спрямо промени в производството (1,5 на база на отработени часове).

В ретроспективен план в САЩ еластичността на заетостта спрямо производството, общо взето, съответства на равнищата при предходните рецесии от началото на 70-те години на XX в., но в еврозоната се оказа много по-слаба. По отношение на отработените часове в САЩ тя е като цяло съпоставима с предишните рецесии, а в еврозоната – в по-малка степен. Промяната в реакцията на заетостта в еврозоната отразява отчасти широкото прилагане на схеми за намалено работно време в редица държави от еврозоната като пряка мярка за запазване на заетостта.

Последната рецесия обаче оказа въздействие върху пазара на труда и извън намаляването на заетостта. Равнището на безработица в еврозоната се повиши от 7,2% през първото тримесечие на 2008 г. на 9,3% в края на икономическия спад през второто тримесечие на 2009 г. – най-високото ниво, достигано след третото тримесечие на 1998 г. В САЩ тя нарасна дори по-силно, с около 5 пр.п. от максималното до минималното си равнище,

Динамика на заетостта в еврозоната и в САЩ

(млн. души)



Източници: Евростат, Bureau of Labour Statistics и изчисления на ЕЦБ.

2 Ако не е посочено друго, данните са изчислени като средна величина (на годишна база) на тримесечните/месечните темпове на прираст.

3 За по-подробна информация относно различията по държави от еврозоната виж статията Labour market adjustments to the recession in the euro area, Monthly Bulletin, ЕЦБ, юли 2010 г.

4 Съответното число от най-високото до най-ниското равнище на заетостта (т.е. между последното тримесечие на 2007 г. и последното тримесечие на 2009 г.) е около 8 млн.

Показатели за пазара на труда в еврозоната и САЩ

(процентно изменение; процентни пунктове)

	Сегашно разширяване		Последна рецесия		Предшни рецесии	
	Еврозона	САЩ	Еврозона	САЩ	Еврозона	САЩ
Население над 16-годишна възраст	0,4	0,9	0,4	0,9	0,7	1,1
Коефициент на участие (%)	56,1	64,3	56,4	65,7	53,4	64,4
Изменение на коефициента на участие	-0,2	-0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,1
Равнище на безработица (%)	9,8	9,4	9,3	9,5	9,5	7,9
Изменение на равнището на безработица	0,3	-0,1	1,3	3,0	0,0	2,4
Безработица с продължителност над шест месеца (% от общата безработица)	65,0	44,5	58,6	29,8	-	12,9
Промяна в безработицата с продължителност над шест месеца	6,3	9,8	-4,0	6,8	-	2,6
Заетост	-0,5	-0,3	-0,8	-2,8	-0,6	-1,2
Общо отработени часове	-0,5	0,3	-2,1	-4,2	0,9	-1,9
Дял на заетите от цялото население (%)	50,6	58,3	51,1	59,4	48,3	59,4
Изменение на дела на заетите от цялото население	-0,4	-0,7	-0,7	-2,2	-0,7	-1,6
Разходи за труд на единица продукция	-0,6	-0,9	4,4	1,7	10,8	6,3
За сведение:						
Реален брутен вътрешен продукт	1,8	3,0	-3,0	-2,7	-0,6	-1,2
Средна продължителност (в тримесечия)	4,0	5,0	5,0	6,0	8,0	4,0

Източници: Евростат, ОИСР, Европейска комисия, Bureau of Labor Statistics и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Датировката на циклите е заимствана от Националното бюро за икономически изследвания и Центъра за изследвания на икономическата политика на САЩ. Данните за сегашното разширяване на пазара на труда са до 3-то тримесечие на 2010 г. за еврозоната и до 4-то тримесечие на 2010 г. за САЩ. За САЩ в населението се включват лица над 15-годишна възраст. Ако не е посочено друго, данните са изчислени като средна (анюализирана) величина на тримесечните/месечните темпове на прираст. Коефициентът на участие и равнището на заетост са изчислени според населението над 16-, съответно 15-годишна възраст. Коефициентът на участие, както и равнището на заетост и на безработица са измерени през последното тримесечие на оживлението и рецесията, по-скоро като средна величина, както изменението и темповете на прираст. Разходите за труд на единица продукция в САЩ се отнасят за бизнес сектора.

достигайки 9,5% през второто тримесечие на 2009 г. При това, докато степента на участие в работната сила в еврозоната беше доста устойчива в ретроспективен план, в САЩ тя се понижи доста повече, отколкото при предишни рецесии, което означава, че равнището на безработица може да не отразява напълно степента на застой на пазара на труда. Освен това устойчивото нарастване на безработицата предизвика нарастване на дела на трайно безработните (повече от шест месеца) в общата безработица, до равнища, извънредно високи според американските стандарти, т.е. около 30% от общия брой на безработните. Ретроспективно делът на дългосрочната безработица е много по-висок в еврозоната, отколкото в САЩ, но по време на последната рецесия остана като цяло без промяна на ниво от почти 59%. При последната рецесия разходите за труд на единица продукция се повишиха с 4,4% в еврозоната (тъй като поради запазването на персонала разходите за труд се понижиха по-малко от добавената стойност) – темп, много по-бърз от отчетените в САЩ 1,7%, където свиването на заетостта доведе до скок на производителността на труда, а темпът на нарастване на разходите за труд се забави значително.⁵

Умерен прираст на заетостта в началото на стопанското оживление

Въпреки че е твърде рано да се прецени сегашното възстановяване от гледна точка на трудовия пазар, все пак е интересно да се отбележат някои характерни особености на протичащото приспособяване. Както се очакваше, поради типичната закъсняла реакция

⁵ За подробно сравнение на динамиката на заплатите в еврозоната и в САЩ виж карето Wage developments in the euro area and the United States during the recent economic downturn: a comparative analysis, Monthly Bulletin, ЕЦБ, май 2010 г.

на пазарите на труда спрямо засилващата се икономическа активност влошаването на ситуацията на пазара на труда в еврозоната продължи донякъде и по време на вече започналото икономическо оживление. Заетостта спадна с 3,7 млн. души в периода от второто тримесечие на 2008 г. до края на 2009 г. Според данни от Проучването на работната сила на ЕС през третото тримесечие на 2010 г. безработицата в еврозоната намаля до 9,8% от работната сила, общо малко под най-високото си равнище от първото тримесечие на годината. Наблюдават се известни признаци на подобрене в еврозоната, както се вижда от положителния прираст на отработените часове и обратна в повишението на разходите за труд на единица продукция. Положението на трудовия пазар в САЩ започна да се подобрява в началото на 2010 г. (шест месеца след началото на икономическото оживление) с умерен прираст на заетостта и слаб спад в равнището на безработица.

По-добрите условия на трудовите пазари намират отражение и в динамиката на общо отработените часове както в еврозоната, така и в САЩ (виж таблицата). Равнището на безработица в САЩ не спадна до първото тримесечие на 2010 г., след което остана като цяло стабилно. За разлика от САЩ безработицата в еврозоната продължи да нараства и през последните тримесечия, макар и с по-бавни темпове. Това е показателно за бавното подобрене на пазара на труда, където създаването на работни места не е достатъчно за намаляване броя на безработните. Друг аспект, показателен за бавното възстановяване на пазара на труда, е, че степента на участие на работната сила остава ниска. Това е особено вярно за САЩ, макар че и там има признаци на стабилизиране през последните няколко месеца. Същевременно делът в общата безработица на останалите без работа за повече от шест месеца продължава да расте, достигайки исторически високи равнища както в еврозоната, така и в САЩ (съответно 65% и почти 45%, виж таблицата). И в двата случая, макар и да се приема, че това повишение следва да се разглежда като циклично, то означава ерозиране на човешкия капитал, което може да увеличи структурната безработица.

Като цяло са налице някои различия в тенденциите на пазара на труда в еврозоната и в САЩ. Първо, макар че спадът на активността беше по-силно изразен в еврозоната, отколкото в САЩ, приспособяването на американския пазар на труда беше по-ясно изразено. Що се отнася в частност до разходите за труд, в сравнителен план приспособяването в еврозоната беше ориентирано повече към броя на отработените часове на наето лице, отколкото към броя на наетите лица – отчасти поради широкото прилагане на схеми за намалено работно време, докато в САЩ приспособяването се дължеше главно на промяна в броя на зетите. Второ, като се има предвид мащабът на спада на производството, приспособяването в еврозоната може да се разглежда като по-незначително, отколкото при предишните рецесии, особено по отношение на загубата на работни места. И обратно, пазарът на труда в САЩ отбеляза много по-голям спад на участието на работната сила и значително удължаване на периода на безработица, докато, като се отчете дълбочината на спада в стопанската активност, загубата на работни места като цяло съответства на предходните рецесии. Въпреки по-слабо изразеното влошаване на пазара на труда в еврозоната делът на хората, останали без работа за повече от шест месеца, вече достигна извънредно високи равнища, което налага предприемането на ефикасни политически мерки. Ако проблемът не бъде своевременно решен чрез активна политика на пазара на труда и мерки, насърчаващи обучението през целия живот, рискът от загуба на квалификация, свързана с продължителни периоди на безработица, може да доведе до увеличаване на структурната безработица. С напредването на процеса на възстановяване това ще затрудни връщането на безработицата към равнищата ѝ отпреди рецесията.

В отраслов разрез данните за броя на заетите до третото тримесечие на 2010 г. показват, че през 2010 г. се наблюдава прираст на заетостта в някои дейности от сектора на услугите, по-специално в публичната администрация и пазарните услуги, свързани с финансите и предприемачеството. Този прираст е неутрализиран от загуба на заети в селското стопанство, промишлеността и пазарните услуги, свързани с търговията и транспорта. Сред промишлените дейности най-силно е засегнато строителството.

Равнището на безработица е средно 10% за 2010 г. в сравнение с 9,4% през 2009 г., като от второто тримесечие на годината месечното увеличение на този показател губи инерция. Динамиката на равнището на безработица е твърде сходна в страните от еврозоната, макар и със специфични особености в редица държави. Нещо повече, средномесечното увеличение на броя на безработните спада значително в сравнение с данните, отчетени през 2009 г. (виж графика 33).

2.5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

СТАБИЛИЗИРАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ В ЕВРОЗОНАТА ПРЕЗ 2010 Г.

Шокът от неотдавнашната финансова и икономическа криза води до рязко нарастване на съотношенията „бюджетен дефицит/БВП“ и „публичен дълг/БВП“ и през 2010 г. участниците на финансовите пазари поставят под съмнение устойчивостта на публичните финанси в някои държави от еврозоната. В отговор на задълбочаващата се криза на държавния дълг и отрицателните ѝ странични ефекти най-силно засегнатите държави предприемат допълнителни мерки за фискална консолидация и структурни реформи, за да възстановят доверието. Кризата показва, че осигуряването на здрави публични финанси е предпоставка за общата макроикономическа и финансова стабилност.

След две години на рязко влошаване на бюджетните позиции през 2010 г. общият бюджетен дефицит в еврозоната се стабилизира, макар че равнището му варира силно при отделните държави. Според есенната икономическа прогноза на Европейската комисия, публикувана на 29 ноември 2010 г., средният за еврозоната коефициент на бюджетния дефицит през 2010 г. остава 6,3% от БВП, без промяна спрямо 2009 г. (виж таблица 5). При стабилизиращи се макроикономически условия стабилизирането на бюджетния дефицит е отчасти породено от увеличените бюджетни приходи след силния им спад през 2009 г. Същевременно нарастването на държавните разходи е по-слабо, тъй като преустановяването на мерките за фискално стимулиране, използвани от края на 2008 г., и новите мерки за фискална консолидация неутрализират все още сравнително силното увеличение на социалните плащания, капиталовите трансфери и лихвените плащания. Ограничаването на разходите е особено силно изразено при правителствените инвестиции и компенсациите на държавните служители,

Графика 33 Безработица

(месечни данни; сезонно изгладени)



Източник: Евростат.

1) Годишните изменения не са сезонно изгладени.

като в отделни държави се наблюдават съкращения на персонал в публичния сектор и замразяване или намаляване на заплатите в няколко държави. Изразени като съотношения към БВП, съвкупните бюджетни приходи и съответно разходи се очаква да останат в общи линии същите

като през 2009 г. и да възлязат съответно на 44,4% и 50,8% от БВП.

За повечето държави бюджетната прогноза на Комисията от есента на 2010 г. е по-благоприятна от оценките в осъвременените програми за стабилност,

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
	2008	2009	2010	2010
Белгия	-1,3	-6,0	-4,8	-4,8
Германия	0,1	-3,0	-3,7	-5,5
Ирландия	-7,3	-14,4	-32,3	-11,6
Гърция	-9,4	-15,4	-9,6	-8,0 ¹⁾
Испания	-4,2	-11,1	-9,3	-9,3 ²⁾
Франция	-3,3	-7,5	-7,7	-8,2
Италия	-2,7	-5,3	-5,0	-5,0
Кипър	0,9	-6,0	-5,9	-6,0
Люксембург	3,0	-0,7	-1,8	-3,9
Малта	-4,8	-3,8	-4,2	-3,9
Нидерландия	0,6	-5,4	-5,8	-6,1
Австрия	-0,5	-3,5	-4,3	-4,7
Португалия	-2,9	-9,3	-7,3	-7,3 ²⁾
Словения	-1,8	-5,8	-5,8	-5,7
Словакия	-2,1	-7,9	-8,2	-5,5
Финландия	4,2	-2,5	-3,1	-3,6
Еврозона	-2,0	-6,3	-6,3	-6,6

Брутен държавен дълг

	Прогноза на Европейската комисия			Програма за стабилност
	2008	2009	2010	2010
Белгия	89,6	96,2	98,6	100,6
Германия	66,3	73,4	75,7	76,5
Ирландия	44,3	65,5	97,4	77,9
Гърция	110,3	126,8	140,2	143,0 ¹⁾
Испания	39,8	53,2	64,4	65,9
Франция	67,5	78,1	83,0	83,2
Италия	106,3	116,0	118,9	116,9
Кипър	48,3	58,0	62,2	61,0
Люксембург	13,6	14,5	18,2	18,3
Малта	63,1	68,6	70,4	68,6
Нидерландия	58,2	60,8	64,8	67,2
Австрия	62,5	67,5	70,4	70,2
Португалия	65,3	76,1	82,8	83,5 ³⁾
Словения	22,5	35,4	40,7	39,6
Словакия	27,8	35,4	42,1	40,8
Финландия	34,1	43,8	49,0	48,3
Еврозона	69,8	79,2	84,2	84,3

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

Забележки: Данните се основават на дефинициите на ЕСС'95.

1) Цел на Програмата на МВФ/ЕС за Гърция.

2) Нови цели на правителствата на Испания и Португалия.

3) Съгласно Специалния доклад за бюджетната политика (юли 2010 г.).

които страните са представили в периода декември 2009 – март 2010 г. Програмите посочват по-голям дефицит за еврозоната като цяло, възлизащ на 6,6% от БВП през 2010 г. срещу 6,3% според Комисията (виж таблица 5). В много от случаите по-благоприятната прогноза на Комисията отразява по-големия от очакваното икономически растеж, който увеличава данъчните постъпления, но португалското правителство например изпълнява новата си цел главно благодарение на една мащабна еднократна мярка, а именно – прехвърлянето на пенсионния фонд на Португалската телекомуникационна компания в пенсионната система на държавните служители.

В някои държави обаче прогнозните стойности на Европейската комисия за дефицита са много по-високи от очакваните в програмите за стабилност или в актуализираните правителствени цели. Така е в Словакия поради по-ниските от очакваното приходи, но също и в Гърция и Ирландия, в които през 2010 г. се наблюдават особено големи бюджетни неравновесия.

Постоянният бюджетен дефицит и големият държавен дълг, неточното отчитане на данните за бюджета до 2009 г., както и отлагането на крайно необходимите икономически и социални реформи в Гърция сериозно подкопават доверието към властта. Гърция е изправена пред увеличаващи се разходи по заеми и сериозни финансови затруднения, поради което в края на април правителството е принудено да поиска финансова помощ от държавите от еврозоната и Международния валутен фонд. Помощта е предоставена при строги условия и в рамките на амбициозна програма за реформи в областта на финансите, бюджета и управлението в публичния сектор. След силен старт, включващ сериозни корекции на бюджета, както и реформи в областта на пенсионната система и трудовия пазар, през втората половина на годината

възникват затруднения при изпълнението на програмата и някои структурни реформи са отложени. По-конкретно, инерционният ефект от ревизираните нагоре статистически данни за бюджетния дефицит през 2009 г., както и неизпълнението на приходите и натрупването на просрочени плащания от страна на социалноосигурителните фондове вероятно водят до по-висок бюджетен дефицит от определения за 2010 г. според ЕСС '95. За 2011 г. властите вземат допълнителни мерки за консолидация, за да наваксат изоставането от 2010 г., и така програмата в общи линии се изпълнява нормално. Налага се обаче през следващите години да бъдат предприети допълнителни мерки на стойност около 6% от БВП, за да се постигне целта към 2014 г. бюджетният дефицит да спадне под 3% от БВП. Освен това е необходимо да продължат амбициозните мерки в областта на структурните реформи.

В Ирландия мащабните мерки за фискална консолидация, прилагани от правителството, не можаха да спрат влошаването на състоянието на бюджета, което отразява комбинацията от слаба основна фискална позиция, тежки структурни проблеми в банковия сектор и силна експозиция на публичните финанси към финансовия сектор. Същественото нарастване на дефицита се дължи отчасти на големия спад на данъчните приходи поради силно влошените циклични условия, на чувствителното намаляване на вътрешното търсене и на обратата в извънредните приходи от данъци върху недвижимите имоти в миналото, последвал спукването на балона на жилищния пазар. Освен това извънредната помощ, предоставена на банковия сектор от правителството, увеличава дефицита до над 30% от БВП. Поради намаляващото доверие на пазара през ноември ирландското правителство е принудено да поиска помощ от ЕС и МВФ, подчинена на строги политически условия. Свързаната с това програма за корекции се основава на четиригодишен план за фискална консолидация и структурна

реформа, включително цялостно реструктуриране на банковия сектор. Целта е до 2015 г. бюджетният дефицит да спадне под 3% от БВП и да се възстанови доверието в устойчивостта на публичните финанси в Ирландия.

В крайна сметка през 2010 г. почти всички държави от еврозоната отчитат дефицит над референтната стойност от 3% от БВП. В края на 2010 г. петнадесет държави от еврозоната подлежат на процедура при прекомерен дефицит, като крайният срок за намаляване на коефициента на дефицита под референтната стойност от 3% от БВП варира в периода 2011–2015 г. (виж таблица 6).

Коефициентът на държавния дълг в еврозоната нараства значително и през 2010 г., макар и с по-бавни темпове в сравнение с 2009 г. Според прогнозите на Комисията от есента на 2010 г. средното за еврозоната съотношение „държавен дълг/БВП“ се увеличава от 79,2% през 2009 г. на 84,2% през 2010 г. вследствие главно на високите дефицити и в по-малка степен – на

подкрепата, предоставена на финансовия сектор и на Гърция. За разлика от предходни години през 2010 г. нарастването на коефициента на дълга е по-малко от това, което предполага равнището на дефицита. Това се дължи на факта, че увеличаващата дълга разлика между промяната на държавния дълг и бюджетния дефицит/излишък (*stock-flow adjustments*), макар и по-малка, е свръхкомпенсирана от влиянието на растежа на номиналния БВП върху знаменателя. Все пак в края на 2010 г. в дванадесет от шестнадесетте държави от еврозоната коефициентът на държавния дълг е над референтната стойност от 60% от БВП, а в Гърция и Италия – доста над 100% от БВП.

Независимо от подобрението на бюджетната прогноза в сравнение с предишните очаквания за редица държави състоянието на бюджетите в еврозоната остава нестабилно. Това допринася за увеличаване на напрежението на пазарите на държавни облигации. Опасенията на финансовите пазари, отразени в доходността на

Таблица 6 Процедури при прекомерен дефицит в държавите от еврозоната

(дъл от БВП, %)

	Бюджетно салдо, 2010 г.	Начало	Краен срок	Препоръчително средногодишно структурно приспособяване
Белгия	-4,8	2010	2012	¾
Германия	-3,7	2011	2013	≥ 0,5
Ирландия	-32,3	2010	2015 ¹⁾	2
Гърция	-9,6	2010	2014	≥ 10 общо за периода 2009–2014 г.
Испания	-9,3	2010	2013	>1,5
Франция	-7,7	2010	2013	>1
Италия	-5,0	2010	2012	≥ 0,5
Кипър	-5,9	2010	2012	1 ½
Люксембург	-1,8	-	-	-
Малта	-4,2	2010	2011	¾
Нидерландия	-5,8	2011	2013	¾
Австрия	-4,3	2011	2013	¾
Португалия	-7,3	2010	2013	1 ¼
Словения	-5,8	2010	2013	¾
Словакия	-8,2	2010	2013	1
Финландия	-3,1	2010	2011	½

Източници: Икономическа прогноза за Европа на Европейската комисия от есента на 2010 г. (колона 1) и препоръки на Съвета Екофин (колони 2, 3 и 4).
1) На 7 декември 2010 г. Съветът Екофин удължи крайния срок на процедурата при прекомерен дефицит за Ирландия с една година до 2015 г.

държавните облигации, се засилват през 2010 г. и в началото на 2011 г. в някои държави с особено неблагоприятна динамика на публичните финанси (за анализ на динамиката на пазарите на държавни облигации виж раздел 2.2 в глава 1).

Много е трудно да се направи разграничение между цикличните и структурните фактори, които обуславят основните бюджетни тенденции, като се има предвид несигурността относно тренда на растежа и отклонението в реално време на БВП от потенциала му. Независимо от съществуващата несигурност според Европейската комисия през 2010 г. цикличният компонент на дефицита се подобрява за първи път от 2007 г. насам. Бюджетната позиция на еврозоната, изразена с промяната в циклично изгладеното първично бюджетно салдо (коригирано с извънредните мерки за банкова рекапитализация в Ирландия), се оценява в общи линии като неутрална през 2010 г., което означава обрат от стимулиране на растежа в периода 2008–2009 г. към очаквано затягане през 2011 г.

ПРЕЗ 2011 Г. СЕ ОЧАКВА ФИСКАЛНА КОНСОЛИДАЦИЯ

През 2011 г. се очаква известно подобряване на бюджетните показатели в еврозоната, макар че дефицитът вероятно ще остане висок. Според прогнозите на Европейската комисия от есента на 2010 г. средният коефициент на дефицита на сектор „държавно управление“ в еврозоната ще спадне с 1,8 пр.п. до 4,6% от БВП (виж графика 34). Очаква се средният коефициент на приходите в еврозоната да нарасне с 0,4 пр.п. от БВП, базовият коефициент на разходите (общите разходи без разходите за лихви по публичния дълг) да спадне с 1,5 пр.п. от БВП в резултат главно на мерките за консолидация, а средният за еврозоната дял на разходите за лихви да се увеличи с 0,1 пр.п. от БВП. Общото подобряване на бюджетната позиция на еврозоната следва да е резултат главно от напрегнатото състояние на бюджета, докато въздействието на икономическия цикъл се

оценява като благоприятно, но незначително. Независимо от очакваното подобряване на общата бюджетна позиция за малко държави от еврозоната, а именно Германия, Люксембург, Малта и Финландия, се очаква през 2011 г. да отчетат бюджетен дефицит, равен или по-нисък от референтната стойност от 3% от БВП. Предвижда се средното съотношение на държавния дълг в еврозоната да продължи да се увеличава с 2,4 пр.п. и през 2011 г. до 86,5% от БВП, като в три държави – Белгия, Гърция и Италия, то ще надхвърли 100% от БВП. В Ирландия се очаква мерките за консолидация, приети след крайната дата за прогнозите на Комисията, да поддържат коефициент на дълга под 100% от БВП през 2011 г.

ОСОБЕНО ВАЖЕН Е АНГАЖИМЕНТЪТ ЗА ФИСКАЛНА КОНСОЛИДАЦИЯ

Поради все още нестабилните публични финанси в редица държави трябва да се изпълнява ангажиментът за фискална консолидация. Заложена в бюджетите за

Графика 34 Бюджетни тенденции в еврозоната

(2001–2011 г.; дял от БВП, %)



Източник: Икономическа прогноза на Европейската комисия от есента на 2010 г.

Забележка: Данните за бюджетното салдо не включват постъпления от продажбата на лицензи за универсални мобилни телекомуникационни системи.

2011 г. фискална консолидация е първата крачка в правилната посока. Машабът на сегашните предизвикателства пред бюджета обаче изисква амбициозни многогодишни усилия за постигането ѝ в повечето държави. И не на последно място, поради значителното нарастване на дела на разходите се налага много държави да наблегнат особено силно на съкращаването на структурните разходи, което включва системно преразглеждане на обхвата на публичните разходи и на качеството на публичните финанси. Това е особено важно в сегашните условия на големи бюджетни неравновесия: високите коефициенти на държавния дълг и по-ниският потенциален темп на

растеж изострят рисковете за бюджета, свързани с по-нататъшно реструктуриране на банките и с предвижданите бъдещи разходи по застаряването на населението поради недофинансирането на пенсионните и здравните системи. Една надеждна и цялостна стратегия за реформи също ще спомогне да се поддържа доверието на пазара, което би могло да бъде особено важно в държави, чиито бюджетни позиции са уязвими. Нещо повече, подобна стратегия би имала благоприятно въздействие върху условията за финансиране в дългосрочен план, което би компенсирало краткосрочната ѝ цена, изразяваща се в по-нисък икономически растеж (виж каре 8).

Каре 8

МАКРОИКОНОМИЧЕСКИ ЗАГУБИ И ПОЛЗИ ОТ ФИСКАЛНАТА КОНСОЛИДАЦИЯ

По време на икономическа и финансова криза съотношенията „държавен дефицит/БВП“ и „държавен дълг/БВП“ нарастват значително. Това се дължи отчасти на автоматичната циклична реакция на държавните приходи и разходи спрямо макроикономическото развитие и други преходни фактори, като временните мерки, свързани с фискални стимули, или правителствените трансфери в подкрепа на банковия сектор. Кризата обаче доведе до сериозно ревизиране надолу на много от оценките за потенциалното производство, както и до известна загуба на данъчни приходи (свързани например със сделки с недвижими имоти), които може да бъдат разглеждани като продължително действащи. По тази причина по-голямата част от натрупания по време на кризата дефицит трябва да се разглежда като структурна. Това означава, че е необходима значителна фискална консолидация през следващите години, за да бъдат поставени публичните финанси на стабилна основа.

Широко прието е, че фискалната консолидация се отразява благоприятно върху икономическия растеж в дългосрочен план. Намаляването на нуждите на правителството от финансиране води до по-ниски дългосрочни лихвени проценти и по този начин подобрява условията за финансиране на частния сектор и стимулира инвестициите в производството. За правителството по-ниското равнище на дълга и свързаните с него лихвени плащания водят до освобождаване на ресурс за намаляване на деформиращите данъци и финансиране на по-производителни разходи. Нещо повече, при наличието на здрави фискални позиции домакинствата и предприятията могат да се доверят на способността на правителството да смекчи икономическите флуктуации посредством действието на автоматичните стабилизатори. Емпирични изследвания в голям брой индустриализирани страни и в различни периоди доказват потискащия растежа ефект от големия държавен дълг.¹

¹ Зависимостта между голям дълг и нисък растеж е проследена за много дълъг период от време от Reinhart, C.M., K.S. Rogoff. Growth in a time of debt, Working Paper Series N 15639, ECB, National Bureau of Economic Research, 2010 г. За евронатата иконометричните резултати са представени от Checherita, C., P. Rother. The impact of high and growing debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area, Working Paper Series N 1237, ECB, 2010 г.

За разлика от това фискалната консолидация обикновено се определя като оказваща съдържателен ефект върху икономическия растеж в краткосрочен план. Ограничаването на държавното потребление и на инвестициите води пряко до по-ниски общи разходи, а по-високите данъци и по-малките държавни трансфери намаляват разполагаемия доход на домакинствата и фирмите. Повечето емпирични данни сочат данъците и мултипликаторите на разходи като благоприятни в средносрочен план, макар и с намаляващ с времето ефект. Това е отразено и в стандартните структурни икономически модели, използвани за анализиране на икономиката и за изготвяне на икономически прогнози в кратко- и средносрочна перспектива.² При определени обстоятелства обаче – по-специално когато фискалните рестрикции предполагат преминаване от (почти) неустойчива към (по-)устойчива фискална позиция – е възможно традиционните краткосрочни „кейнсиански“ ефекти от фискалната консолидация значително да отслабнат или даже да отбележат обрат. Теоретичното обяснение за „кейнсианските“ ефекти в краткосрочен план почива върху идеята, че намаляването на разходите или увеличаването на данъците могат да предизвикат незабавно компенсиращо увеличение на частното потребление и инвестициите, ако доведат до очаквания за по-ниски данъци, а оттам и до по-голям разполагаем доход в бъдеще. Тази идея е тясно свързана с теорията за „уравнението на Рикардо“, според което рационалният частен сектор би трябвало да интернализира бюджетните ограничения на правителството.

Независимо от трудностите да се разграничи въздействието на бюджетната политика върху икономиката от останалите фактори почти не съществуват емпирични данни в подкрепа на схващането, че некейнсианските ефекти са преобладаващи при нормални икономически условия. Независимо от това данните показват, че съществува вероятност негативните краткосрочни ефекти на фискалната консолидация върху икономическия растеж да бъдат значително по-слаби, когато: а) стартовата бюджетна позиция е изключително несигурна (което поражда опасения на финансовите пазари и високи рискови премии); б) частният сектор не е изправен пред ограничения при кредитирането (следователно с времето домакинствата и фирмите са в състояние да изгладят потреблението и инвестициите си); и в) благоприятното въздействие на фискалната консолидация върху инфлацията и очакванията за нея позволява следването на по-гъвкава парична (и валутна) политика.

Емпиричните изследвания, използващи извадки от данни от по-благоприятни периоди, едва ли обаче са добър ориентир по отношение въздействието на фискалната консолидация, последвала кризата с държавния дълг.³ Загубата на доверие в публичните финанси би могла да повлияе върху държателите на държавен дълг, като банки, пенсионни фондове и индивидуални инвеститори, а оттам и да влоши финансовата стабилност и перспективите за реалната икономика. При такива обстоятелства е невъзможно да не се оповестят и извършат съществени корекции в бюджета. Подходът на несъобразено с обстоятелствата бездействие в периоди на силно натоварване на бюджета не е устойчива алтернатива, тъй като напрежението на финансовите пазари би се увеличило, като е твърде вероятно това да доведе до много по-лош резултат за растежа, отколкото при фискална консолидация. Всъщност отлагането на необходимата фискална консолидация

² Виж статията *The effectiveness of euro area fiscal policies*, Monthly Bulletin, ECB, юли 2010 г.

³ За повече подробности виж Rother, P., L. Schuknecht, J. Stark. *The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters*, Occasional Paper Series N 121, ECB, 2010 г.

би умножило трудностите и би могло да доведе до необходимостта от ненавременна рязка консолидация в контекста на пропуснатите възможности за създаване на нужното бюджетно пространство.⁴

4 Понятието „бюджетно пространство“ и произтичащите от него последици за устойчивостта на дълга и/или за настъпването на кризата са представени в Ostry et al, Fiscal Space, Staff Position Note, N 2010/11, МВФ, септември 2010 г.

Свързаните с фискалната политика разпоредби на Договора и на Пакта за стабилност и растеж дават важни насоки на органите, формиращи икономическата политика, и засилват доверието на обществеността и на финансовите пазари в бюджетната политика на ИПС. Правителствата трябва да се придържат стриктно към крайните срокове и целите, залегнали в препоръките на Съвета Екофин, като прилагат всички планирани мерки и имат готовност, ако е необходимо, да предложат допълнителни мерки за постигане на целите. Във връзка с това мерките, които са оповестени, но все още не са уточнени в достатъчна степен, трябва да бъдат представени по-подробно. Нещо повече, държавите с по-добра макроикономическа среда би следвало да се възползват от възможността да коригират прекомерния си дефицит преди крайния срок. След това те трябва да насочат усилията си по-бързо да постигнат средносрочните бюджетни цели, да създадат фискални възможности, необходими за преодоляване на известните трудности, и да заемат благоприятна позиция за справяне с всяко непредвидено влошаване състоянието на бюджета.

Особено съществен е последователният политически ангажимент за засилване устойчивостта на публичните финанси наред с провеждането на структурни реформи с цел преодоляване на макроикономическите диспропорции и слабостта на банковия сектор, не на последно място защото това осигурява стабилизиране на очакванията. При значителните затруднения с държавния дълг в еврозоната и при риска от странични ефекти е извънредно важно всички

държави да постигнат и да поддържат здрави фискални позиции, за да избегнат допълнителни рискове, свързани с условията за финансиране.

2.6 ДИНАМИКА НА ОБМЕННИТЕ КУРСОВЕ И ПЛАТЕЖНИЯ БАЛАНС

ПРЕЗ ГОДИНАТА ЕФЕКТИВНИЯТ ОБМЕНЕН КУРС НА ЕВРОТО СЕ ПОНИЖАВА

Динамиката на обменния курс през 2010 г. се определя в голяма степен от икономическото възстановяване, фискалните тенденции и паричната политика в световен мащаб. В много от развитите икономики развитието е донякъде колебливо, тъй като възстановяването на икономическата активност е все още крехко и зависимо от подкрепата на мерки на фискалната и паричната политика. През първата половина на годината еврото поевтинява спрямо няколко основни валути (виж графика 35) като отражение на засилващи се опасения относно състоянието на държавния дълг в някои страни от еврозоната. Тази несигурност се дължи и на нарастване през май и юни на очакваната колебливост на валутния курс на еврото спрямо основни валути (виж графика 35). През втората половина на 2010 г. еврото се възстановява при известна колебливост главно в резултат на отслабване на опасенията относно държавния дълг и по-благоприятни от очакваното макроикономически резултати за еврозоната. Общото поскъпване се дължи главно на промени в курса *щатски долар/евро*. В хода на 2010 г. еврото поевтинява с 8,2% в ефективно изражение спрямо валутите на 20 основни търговски партньори на еврозоната (виж графика 36). В резултат

на това средното равнище на номиналния ефективен обменен курс през 2010 г. е с 6,3% по-ниско от това през 2009 г. През 2010 г. еврото е с 5,5% над средната си величина, отчетена от 1999 г. насам.

На 31 декември 2010 г. едно евро се разменя за 1,34 щатски долара, или със 7,3% под равнището си от началото на 2010 г. и с 4,2% под средното си за 2009 г. ниво. Поевтиняването на еврото спрямо щатския долар през първата половина на 2010 г. се обуславя от по-бързото макроикономическо възстановяване в САЩ в сравнение с еврозоната в началото на 2010 г. През втората половина на 2010 г. еврото засилва позициите си спрямо щатския долар в отговор на приетия от правителството на САЩ план за допълнително икономическо стимулиране.

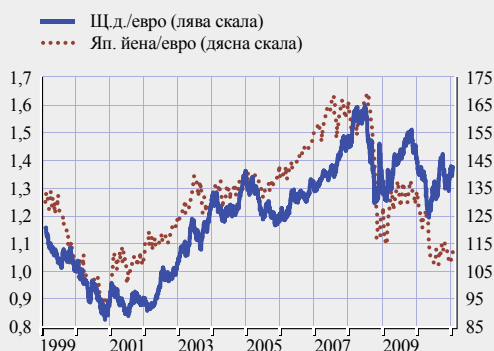
През първата половина на 2010 г. еврото продължава да поевтинява спрямо японската йена, изцяло отстъпвайки от достигнатите през 2009 г. позиции (виж графика 35). През останалата част на 2010 г. двустранният курс *японска йена/евро* се движи в доста тесен диапазон на колебание, като се разменя в интервала 105–115 японски йени за евро. На 31 декември 2010 г. еврото се разменя за 108,65 японски йени, или с 18,4% под равнището в началото на годината и с 16,7% под средното за 2009 г. равнище. Колебанията в курса *японска йена/евро* рязко се увеличават през май и юни 2010 г., но намаляват през втората половина на годината.

През 2010 г. еврото понижава с 3,1% стойността си спрямо британската лира – от 0,89 на 0,86 британски лири. То поевтинява спрямо британската лира през първата половина на 2010 г. поради опасения на пазара относно фискалната устойчивост на някои държави от еврозоната. През втората половина на годината еврото възстановява част от предишните загуби на стойност. Към края на 2010 г. двустранният обменен курс на еврото спрямо британската лира

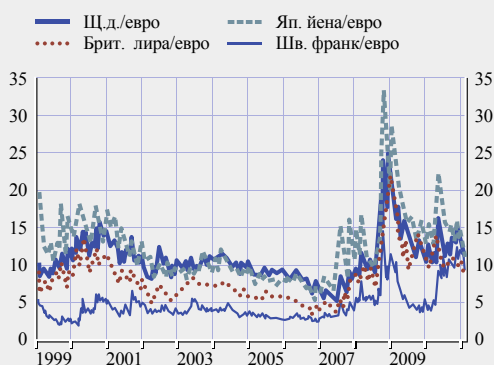
Графика 35 Особенности на обменните курсове и очаквана колебливост

(дневни данни)

Обменни курсове



Очаквана колебливост на обменните курсове (тримесечна)



Източници: Блумбърг и ЕЦБ.
 Забележка: Последното наблюдение се отнася за 25 февруари 2011 г.

е все още над средното равнище от 1999 г. насам в резултат от поскъпване на еврото през 2008 г. и в началото на 2009 г.

Графика 36 Номинален и реален ефективен обменен курс на еврото (ЕОК-20)¹⁾

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



Източник: ЕЦБ.

1) Възходящата динамика на индекса ЕОК-20 показва поскъпване на еврото. Последното наблюдение за номиналния и реалния индекс, дефлиран с ИПЦ, е за четвъртото тримесечие на 2010 г., а за реалния индекс, дефлиран с БВП, и за реалния индекс, дефлиран с общите разходи на труд за единица продукция, които отчасти са оценки, последното наблюдение е за третото тримесечие на 2010 г. Общите разходи за труд на единица продукция се отнасят за цялата икономика.

През 2010 г. еврото поевтинява с 15,7% спрямо швейцарския франк. До юни 2010 г. падането на курса му е удържано чрез интервенции на Швейцарската национална банка. През втората половина на 2010 г. еврото регистрира значително допълнително понижение на стойността си спрямо швейцарския франк в условията на известни колебания.

От началото на годината до 31 декември 2010 г. еврото поевтинява спрямо канадския долар (с 11,9%), австралийския долар (със 17,9%) и норвежката крона (с 6,0%) главно поради положителни лихвени диференциали спрямо еврозоната. То поевтинява и спрямо азиатските валути, които са свързани с щатския долар, а именно китайския ренминби юан (с 10,3%) и хонконгския долар (със 7,0%), а също и спрямо корейския вон (с 10,7%).

На база различни измерители на разходите и цените реалният ефективен обменен курс (ЕОК) на еврото се понижава през първата половина на 2010 г., след което се стабилизира (виж графика 36). Към края на 2010 г. реалният ЕОК е много близко до наблюдаваните от 1999 г. насам средни равнища. Средната величина на реалния ЕОК, дефлиран с ИПЦ, е с 6,9% по-ниска през 2010 г. спрямо 2009 г.

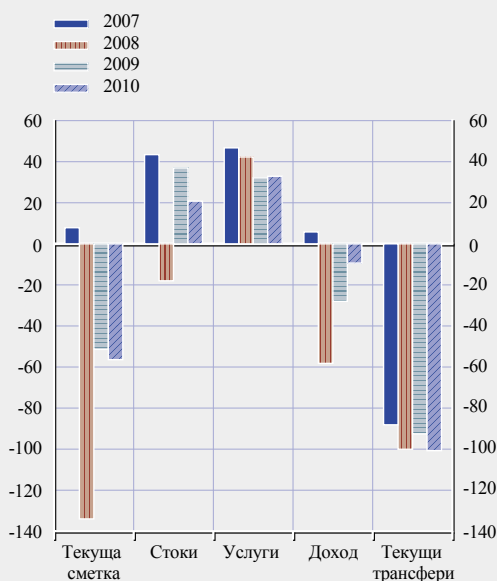
ПРЕЗ 2010 Г. ДЕФИЦИТЪТ ПО ТЕКУЩАТА СМЕТКА СЛАБО СЕ УВЕЛИЧАВА

През 2010 г. еврозоната отчита дефицит по текущата сметка от 56,4 млрд. евро (или 0,6% от БВП на еврозоната) спрямо 51,4 млрд. евро през 2009 г. Тази динамика е резултат от намаляването с 18,6 млрд. евро на дефицита по сметка „доход“, докато търговското салдо при услугите остава почти стабилно (виж графика 37). За стоките през 2010 г. обаче търговското салдо се влошава, неутрализирайки подобренieto в салдото по сметка „доход“. След оживлението в търговията в началото на 2009 г. и подобренieto на търговското салдо през същата година салдото на стоките продължава през 2010 г. да отчита излишък, който е по-нисък с 16,2 млрд. евро спрямо този през 2009 г. И накрая, дефицитът по текущите трансфери се влошава с 8,2 млрд. евро през 2010 г.

На годишна база темпът на прираст на стоковия износ на еврозоната следва тенденциите в световната търговия. Той достига връх през първата половина на 2010 г., след което постепенно спада. Главният фактор за нарастването на износа през първото полугодие е силното чуждестранно търсене на внос от еврозоната поради временни фактори, като мерките за фискално стимулиране и цикъла на стоково-материалните запаси. Спадът на световната стопанска активност и постепенното отслабване на тези временни фактори през втората половина на 2010 г. обаче допринасят за забавяне на темповете на растеж на износа. Прирастът на износа на еврозоната

Графика 37 Салдо и компоненти на текущата сметка на платежния баланс

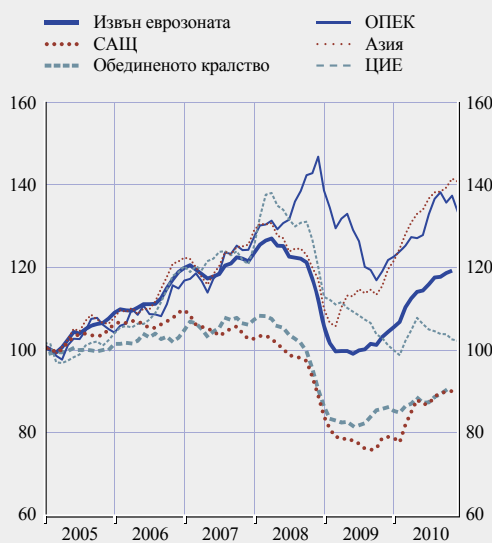
(годишни данни; млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

Графика 38 Прогнозни обеми на износа на еврозоната към търговските ѝ партньори

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



Източник: ЕЦБ.

Забележки: ЦИЕ включва държавите от Централна и Източна Европа. Последното наблюдение се отнася за декември 2010 г., с изключение на показателя „извън еврозоната“ и Обединеното кралство (ноември 2010 г.).

продължава да бъде подпомаган от износа за азиатските страни и за държавите от ОПЕК, които през годината продължава да се увеличава (виж графика 38). Макар че през първото тримесечие на 2010 г. износът за САЩ и Обединеното кралство нараства, след това той остава въл. Междувременно поевтиняването на еврото и свързаното с него благоприятно влияние върху ценовата конкурентоспособност на износа от еврозоната през 2010 г. в известна степен стимулират външното търсене.

През 2010 г. динамиката на вноса на стоки в еврозоната следва тенденция, сходна с наблюдаваната при износа. На годишна база темпът на прираст на обемите на вноса продължава да се ускорява, достигайки връх през второто тримесечие, и се забавя през третото тримесечие на 2010 г., отразявайки по-слабата динамика на вътрешното търсене на еврозоната през

втората половина на годината. Зависимостта на износа на еврозоната от внос на фактори на производството продължава да тласка напред вноса в еврозоната. Повишаващите се импортни цени също допринасят за по-голямата стойност на вноса през цялата година. По-високите цени на вноса се дължат отчасти на наблюдаваното през годината поскъпване на петрола, което допринася за увеличаване на дефицита при търговията с петрол до 169,6 млрд. евро за дванадесетмесечния период до ноември 2010 г., което е доста над нивото от 132,1 млрд. евро година по-рано.

ПРЕЗ 2010 Г. НЕТНИЯТ ПРИТОК ОБЩО НА ПРЕКИ И ПОРТФЕЙЛНИ ИНВЕСТИЦИИ ЧУВСТВИТЕЛНО НАМАЛЯВА

Нетният приток по финансовата сметка на еврозоната за 2010 г. възлиза на 111,2 млрд. евро общо преки и портфейлни инвестиции спрямо 190,3 млрд. евро през предходната

година. Намалението се дължи главно на значително свиване (със 72,9 млрд. евро) на нетния приток на дългови инструменти и в по-малка степен на увеличение (с 11,4 млрд. евро) на нетните изходящи потоци преки чуждестранни инвестиции (ПЧИ). Тази тенденция е отчасти неутрализирана от по-големия (с 5,1 млрд. евро) нетен приток на капиталови инструменти (виж графика 39).

Що се отнася до портфейлните инвестиции, тримесечната им динамика през 2010 г. е много неустойчива в условията на значителни колебания в пазарните нагласи. След известни признаци на възвръщане през първото тримесечие на 2010 г. на склонността към риск и последвалото съживяване на презграничните трансакции с портфейлни инвестиции в капиталови инструменти изострянето на напрежението през май изглежда,

води, до ново засилване на бягството от риск от страна на инвеститорите. Докато резиденти на еврозоната ликвидират позиции в чуждестранни капиталови инструменти и репатрират средства, нерезиденти на еврозоната продължават да инвестират в портфейлни инструменти на еврозоната, което като цяло води до силно увеличение на нетния приток на портфейлни инвестиции през второто тримесечие на 2010 г. (виж графика 40). През втората половина на 2010 г. салдото при портфейлните инвестиции се превръща от нетен изходящ поток през третото тримесечие в нетен приток през четвъртото, което отразява главно динамиката при боновете и облигациите. В условията на опасения на пазара, свързани с устойчивостта на дълга в някои страни от еврозоната, през третото тримесечие нерезиденти на еврозоната продават нейни бонове и облигации, докато нейни резиденти увеличават инвестициите си в чуждестранни бонове и облигации. Сотслабването на финансовото напрежение през четвъртото тримесечие нерезидентите подновяват своите покупки на облигации на еврозоната. Същевременно през втората половина на 2010 г. еврозоната отчита нетен приток на акции при нараснал интерес към капиталови инструменти на еврозоната от страна на чуждестранни инвеститори.

Преките инвестиции остават сравнително вяли през 2010 г., тъй като както еврозоната, така и чуждестранните компании намаляват инвестициите си в дялов капитал. По-високият нетен изходящ поток преки инвестиции през 2010 г. се дължи главно на динамиката на позицията „друг капитал“. Докато компаниите в еврозоната увеличават потока от кредитите си за свои чуждестранни филиали, чуждестранните компании репатрират средства.

Разполагаемите към третото тримесечие на 2010 г. данни за международната инвестиционна позиция на еврозоната спрямо останалия свят сочат, че еврозоната

Графика 39 Преки и портфейлни инвестиции на еврозоната

(годишни данни; млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

Графика 40 Основни статии по финансовата сметка

(нетни потоци; млрд. евро; тримесечна плъзгаща се средна; месечни данни)



Източник: ЕЦБ.

е отчетла нетни пасиви към останалия свят на стойност 1 184 млрд. евро (представляващи 13,0% от БВП на еврозоната) спрямо нетни пасиви от 1 448 млрд. евро (равняващи се на 16,2% от БВП) в края на 2009 г.

3 ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ В ДЪРЖАВИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕС ИЗВЪН ЕВРОЗОНАТА⁵

ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

В повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, производството се възстановява през 2010 г. след значително свиване през 2009 г., но с известна колебливост в профила на растежа и при значителни различия по държави (виж таблица 7). Възстановяването се дължи главно на износа в условията на силно външно търсене и на натрупване на запаси след значителния спад в нивата им през 2009 г. Същевременно вътрешното търсене остава вяло в повечето държави въпреки забележимо по-добрите показатели за доверието. Слабото вътрешно търсене е следствие от непрекъснатото икономическо приспособяване в частния сектор, а в някои държави – и в публичния сектор. В страните, където рецесията е започнала след период на неустойчив икономически подем, вътрешното търсене продължава да се свива дори и през последните тримесечия като отражение на продължителното стопанско приспособяване.

остава слабо в повечето държави, отчасти вследствие на влошените условия на трудовия пазар и слабия растеж на кредита. Равнищата на безработица са високи в много държави в сравнение с 2009 г., въпреки че в някои от тях засилената обща икономическа активност води до възстановяване на заетостта от второто тримесечие на 2010 г. Съществуват значителни различия по отрасли на показателите на трудовия пазар. Като цяло, в експортно ориентирани отрасли се наблюдават по-голямо търсене на работна ръка, по-благоприятни тенденции в заетостта и по-силна динамика на заплатите. Прирастът на кредитирането за частния сектор остава относително слаб в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, вследствие силно затегнатите условия на предлагане и слабото търсене на кредити. Натовареността на производствените мощности остава ниска, особено в неекспортните отрасли, въпреки че отбелязва значително повишение в експортния сектор на редица държави.

Що се отнася до основните компоненти на вътрешното търсене, частното потребление

1 Този раздел включва държавите – членки на ЕС, които през 2010 г. не са в еврозоната.

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

(годишно процентно изменение)

	2006	2007	2008	2009	2010 ³⁾	2010 1 тр.	2010 2 тр.	2010 3 тр.	2010 ³⁾ 4 тр.
България	6,5	6,4	6,2	-4,9	0,3	-0,8	-0,3	0,5	2,1
Чешка република	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,0	2,3	2,8	2,9
Дания	3,4	1,6	-1,1	-5,2	.	-0,9	2,8	3,4	.
Естония	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1	-2,7	3,0	5,1	6,6
Латвия	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-0,2	-5,1	-2,6	2,5	3,7
Литва	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	-1,9	1,2	1,6	4,6
Унгария	3,6	0,8	0,8	-6,7	1,2	-0,6	0,8	2,2	2,4
Полша	6,2	6,8	5,1	1,7	3,8	3,1	3,8	4,7	4,3
Румъния	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,2	-3,2	-1,5	-2,2	-0,5
Швеция	4,3	3,3	-0,6	-5,3	.	2,8	4,5	6,8	.
Обединеното кралство	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,3	-0,3	1,5	2,5	1,5
ЕС-8 ¹⁾	6,6	6,0	4,0	-3,5	2,1	0,6	1,9	2,6	3,0
ЕС-11 ²⁾	4,0	3,5	0,9	-4,6	1,3	0,2	2,0	3,1	1,6
Еврозона	3,0	2,8	0,4	-4,1	.	0,8	2,0	1,9	2,0

Източник: Евростат.

Забележка: Тримесечните данни са календарно и сезонно изгладени за всички държави, без Румъния и еврозоната (само сезонно изгладени данни).

1) Агрегатът ЕС-8 включва 8-те държави – членки на ЕС извън еврозоната (към 31 декември 2010 г.), присъединили се към ЕС през 2004 г. или 2007 г.

2) Агрегатът ЕС-11 включва 11-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, към 31 декември 2010 г.

3) Информацията за 2010 г. е според моментни оценки, т.е. данните са предварителни.

Прирастът на инвестициите като цяло е слаб, а в някои държави дори силно отрицателен, което показва продължаващо приспособяване на пазара на жилища и спад в строителството. В отделни държави краткосрочният ефект от продължаващите корекции на бюджета допринася за слабо нарастване на вътрешното търсене.

Сред държавите – членки на ЕС извън еврозоната, растежът на реалния БВП е особено силен в държави като Полша и Швеция, които са влезли в рецесията със сравнително малки дисбаланси по текущата сметка в сравнение с повечето държави от тази група. Някои страни, в които икономическата активност осезаемо спада през 2009 г., също отбелязват силно оживление. Икономиките на балтийските страни се възстановяват, след като през 2009 г. отчитат най-сериозния срив в икономическата активност сред всички държави – членки на ЕС. Тяхното възстановяване се обуславя главно от външното търсене, докато вътрешното търсене е слабо или дори свито. Възстановяването на България е бавно и обуславяно предимно от външното търсене, докато вътрешното търсене е възпрепятствано от продължаващото приспособяване в частния сектор. Румъния е единствената държава – членка на ЕС извън еврозоната, където стопанската дейност продължава леко да се свива и през 2010 г., преди всичко вследствие на извършваните корекции на бюджета.

Като цяло, ясно изразените промени в двигателите на икономическия растеж в сравнение с годината преди световната рецесия отразяват процеса на икономическо приспособяване, започнал по време на рецесията, а в някои държави (например балтийските) и преди нея.

ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ

През 2010 г. средногодишната инфлация се повишава в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, въпреки

продължаващото слабо вътрешно търсене, наличието на като цяло все още значителни свободни производствени мощности и застоя на трудовия пазар. Главните импулси за инфлацията са породени от повишаващите се цени на храните, а също и на енергията. В някои държави промените в административно определяните цени и косвените данъци също засилват инфлацията. Покачването на световните цени на суровините оказва по-голямо влияние върху инфлацията в страните от Централна и Източна Европа, отколкото в другите държави от ЕС извън еврозоната поради по-голямото тегло на храните и енергията в техните ХИПЦ-кошници. През 2010 г. различията по държави в годишния темп на ХИПЦ-инфлация остават значителни (виж таблица 8). Най-големият среден темп на инфлация е отчетен в Унгария (4,7%), където през януари има повишение на акцизите, а предходните повишения на ДДС оказват базов ефект, и в Румъния (6,1%) поради значителното повишение на ДДС, въведено през юли. В повечето други държави инфлацията варира между 2,2% и 3,3%. В Литва, Чехия и Швеция средната инфлация е положителна, но под 2%. През 2010 г. Латвия е единствената държава, която бележи отрицателен темп на инфлация (-1,2%). Динамиката ѝ през годината показва тенденция към повишаване в повечето държави. Инфлацията в Латвия се връща към положителни стойности през септември 2010 г. изцяло вследствие на поскъпването на храните и енергията. Годишният темп на инфлация, без енергията и храните, остава съдържан във всички държави, а в някои (например Латвия и Литва) дори отрицателен, което говори, че през 2010 г. инфлационният натиск, оказван от търсенето, е слаб.

ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА

През 2010 г. всички държави – членки на ЕС извън еврозоната, с изключение на Естония и Швеция, отчитат съотношение на дефицита на сектор „държавно управление“ над референтната стойност

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

(годишно процентно изменение)									
	2006	2007	2008	2009	2010	2010	2010	2010	2010
						1 тр.	2 тр.	3 тр.	4 тр.
България	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	1,9	2,9	3,3	4,0
Чешка република	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	0,4	0,9	1,6	2,0
Дания	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	1,9	2,0	2,3	2,5
Естония	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	0,0	2,9	3,1	5,0
Латвия	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	-3,9	-2,3	-0,3	1,7
Литва	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	-0,4	0,5	1,8	2,9
Унгария	4,0	7,9	6,0	4,0	4,7	5,8	5,2	3,6	4,3
Полша	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,4	2,5	2,1	2,7
Румъния	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	4,6	4,3	7,5	7,8
Швеция	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	2,7	1,8	1,3	1,8
Обединеното кралство	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	3,4	3,1	3,4
ЕС-8 ¹⁾	3,2	4,4	6,6	3,7	3,2	2,8	2,8	4,6	5,2
ЕС-11 ²⁾	2,5	3,1	4,7	2,7	3,2	3,1	3,0	3,0	3,4
Еврозона	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,1	1,5	1,7	2,0

Източник: Евростат.

1) Агрегатът ЕС-8 включва 8-те държави – членки на ЕС извън еврозоната (към 31 декември 2010 г.), присъединили се към ЕС през 2004 г. или 2007 г.

2) Агрегатът ЕС-11 включва 11-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, към 31 декември 2010 г.

от 3% от БВП. Според оценки дефицитът на Обединеното кралство продължава да е много голям – 10,5% от БВП. През 2010 г. съотношението на дефицита бележи спад спрямо 2009 г. в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, отчасти поради по-големия от предварителните очаквания икономически растеж, който осигурява по-големи данъчни постъпления, докато съотношението „държавен дълг/БВП“ продължава да нараства. В повечето държави бюджетните резултати за 2010 г. съответстват на целите, заложи в актуализираните конвергентни програми, представени в края на 2009 г. Степента на подобрене на бюджетните салда през 2010 г. в сравнение с 2009 г. варира значително по държави в зависимост от степента на подобрене на макроикономическата среда във връзка с фискалната реакция на страната спрямо световната финансова и икономическа криза. Докато България, Чехия, балтийските държави и Румъния въвеждат през 2010 г. съкращаване на разходите или бюджетни ограничения, други държави разчитат като цяло на действието на автоматичните стабилизатори. Освен това Дания и Швеция предприемат дискреционни

мерки за бюджетно стимулиране в отговор на кризата.

В края на 2010 г. всички държави – членки на ЕС извън еврозоната, с изключение на 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 България и Унгария, 2012 г. за Латвия, Литва, Полша и Румъния, 2013 г. за Чехия и Дания и (финансовата) 2014–2015 г. за Обединеното кралство.

Според оценки съотношенията „държавен дълг/БВП“ са нараснали във всички държави – членки на ЕС извън еврозоната, с изключение на Швеция, макар и в повечето държави увеличението да е по-умерено, отколкото през 2009 г. Най-голямо нарастване на съотношението „държавен дълг/БВП“ регистрират Обединеното кралство (9,6 пр.п.), Латвия (9,0 пр.п.) и Литва (7,9 пр.п.) като отражение главно на големия бюджетен дефицит в тези държави. В Унгария коефициентът на дълга остава над референтната стойност от 60% от БВП, а в Обединеното кралство се увеличава и над

това равнище, докато в другите държави – членки на ЕС извън еврозоната, се запазва под референтната стойност.

ТЕНДЕНЦИИ ПРИ ПЛАТЕЖНИЯ БАЛАНС

През 2010 г. повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, отбелязват влошаване на салдата общо по текущата и капиталовата сметка на платежния си баланс (като процент от БВП), (виж таблица 10). Тенденциите са твърде разнородни по държави. В Естония, Латвия и Литва положителното салдо по текущата и капиталовата сметка се понижава като отражение на постепенното възстановяване на тези икономики и засилването на вътрешното търсене. Положителното салдо намалява и в Швеция в резултат от влошения търговски баланс вследствие рязкото оживление на вътрешното търсене. В Чехия общото салдо по текущата и капиталовата сметка става отрицателно

поради нарастващия дефицит по сметка „доход“ и намалялото положително търговско салдо. В Полша дефицитът по текущата и капиталовата сметка нараства вследствие силното вътрешно търсене през 2010 г. и увеличаващия се дефицит по сметка „доход“, в Румъния – главно поради спад на паричните преводи от чужбина, а в Обединеното кралство – в резултат от по-ниското търговско салдо. Редица държави обаче показват подобрене на салдото. В България салдото по текущата и капиталовата сметка преминава от дефицит в излишък благодарение на засиления износ и продължаващото вътрешно приспособяване. В Унгария положителното салдо нараства от 0,7% от БВП през 2009 г. до 3,0% през 2010 г. като отражение на експортно ориентираното възстановяване на икономиката. Дания отчита увеличение на положителното салдо от 3,5% през 2009 г. до 4,8% през 2010 г.,

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

	Бюджетно салдо					Брутен дълг				
	Икономическа прогноза за Европа от есента на 2010 г.				Актуализирани конвергентни програми от 2009/2010 г.	Икономическа прогноза за Европа от есента на 2010 г.				Актуализирани конвергентни програми от 2009/2010 г.
	2007	2008	2009	2010 ³⁾		2007	2008	2009	2010 ³⁾	
България	1,1	1,7	-4,7	-3,8	0,0	17,2	13,7	14,7	18,2	14,6
Чешка република	-0,7	-2,7	-5,8	-5,2	-5,3	29,0	30,0	35,3	40,0	38,6
Дания	4,8	3,2	-2,7	-5,1	-5,3	27,3	34,1	41,5	44,9	41,8
Естония	2,5	-2,8	-1,7	-1,0	-2,2	3,7	4,6	7,2	8,0	10,1
Латвия	-0,3	-4,2	-10,2	-7,7	-8,5	9,0	19,7	36,7	45,7	55,1
Литва	-1,0	-3,3	-9,2	-8,4	-8,1	16,9	15,6	29,5	37,4	36,6
Унгария	-5,0	-3,7	-4,4	-3,8	-3,8	66,1	72,3	78,4	78,5	79,0
Полша	-1,9	-3,7	-7,2	-7,9	-6,9	45,0	47,1	50,9	55,5	53,1
Румъния	-2,6	-5,7	-8,6	-7,3	-6,3	12,6	13,4	23,9	30,4	28,3
Швеция	3,6	2,2	-0,9	-0,9	-3,4	40,0	38,2	41,9	39,9	45,5
Обединеното кралство	-2,7	-5,0	-11,4	-10,5	-12,0	44,5	52,1	68,2	77,8	82,1
ЕС-8 ¹⁾	-1,9	-3,6	-6,8	-6,6	-5,8	35,7	37,7	43,7	48,5	47,0
ЕС-11 ²⁾	-1,4	-3,3	-8,4	-8,0	-8,9	40,9	45,6	56,9	63,3	65,7
Еврозона	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-6,7	66,2	69,8	79,2	84,2	83,9

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

Забележки: Данните са базирани на дефинициите на ЕСС'95. Числата за 2010 г. са заложили в актуализираните конвергентни програми 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 (към 31 декември 2010 г.), присъединили се към ЕС през 2004 г. или 2007 г.

2) Агрегатът ЕС-11 включва 11-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, към 31 декември 2010 г.

3) Данните за 2010 г. са прогнозни.

Таблица 10 Платежен баланс на държавите-членки във и извън еврозоната

(дял от БВП, %)

	Салдо по текущата и по капиталовата сметка				Нетни потоци преки инвестиции				Нетни потоци други инвестиции			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
България	-27,1	-22,3	-8,6	-0,7	28,7	17,5	9,6	5,6	16,8	16,9	-1,7	-2,5
Чешка република	-2,6	0,2	0,1	-1,5	5,1	1,0	0,7	3,5	0,1	1,2	-1,0	-3,1
Дания	1,4	2,7	3,5	4,8	-2,8	-3,5	-1,3	-1,2	3,3	2,0	3,8	12,1
Естония	-16,2	-8,7	7,3	7,2	4,5	2,6	0,7	7,6	13,8	4,9	3,0	-6,8
Латвия	-20,4	-11,6	11,0	8,8	6,8	3,0	0,6	0,3	19,3	7,6	-9,8	-2,9
Литва	-12,8	-11,3	7,7	6,8	3,6	3,6	-0,1	0,7	13,0	5,8	-10,8	-14,7
Унгария	-6,2	-6,1	0,7	3,0	2,3	1,5	-0,1	2,6	5,4	18,2	8,8	-0,2
Полша	-3,6	-3,7	-0,5	-1,3	4,3	2,0	2,0	1,5	6,5	6,0	3,1	2,7
Румъния	-12,8	-11,1	-3,7	-4,6	5,7	6,7	3,0	2,6	11,2	6,2	2,0	4,6
Швеция	8,4	8,6	7,4	6,5	-2,2	1,4	-4,9	-3,0	-3,0	8,7	-9,0	-7,3
Обединеното кралство	-2,4	-1,3	-1,5	-1,7	-4,4	-2,6	1,2	0,4	-0,8	-9,7	-3,0	-8,9
ЕС-11 ¹⁾	-1,4	-0,4	0,4	0,3	2,6	-0,9	0,2	-1,1	-0,5	0,3	-7,3	-10,4
ЕС-3 ²⁾	0,0	0,7	0,5	0,3	2,1	-2,7	-0,8	-1,8	-1,5	-1,3	-11,4	-14,8
ЕС-8 ³⁾	-1,4	-1,1	-0,1	-0,1	4,1	5,5	3,6	1,8	3,3	5,9	7,4	5,4
Еврозона	0,2	-1,3	-0,5	-0,4	-1,0	-2,6	-0,8	-1,1	0,3	1,4	-2,4	-0,2

Източник: ЕЦБ.

Забележка: Данните за 2010 г. се отнасят за средната за 4 тримесечия до третото тримесечие на 2010 г.

1) Агрегатът ЕС-11 включва претеглен принос на 11-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, към 31 декември 2010 г.

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

3) Агрегатът ЕС-8 включва претегления принос на 8-те държави – членки на ЕС извън еврозоната (към 31 декември 2010 г.), присъединили се към ЕС през 2004 г. или 2007 г.

обусловено от по-силния износ и все още слабото вътрешно търсене.

По отношение на финансовите потоци входящите преки чуждестранни инвестиции се стабилизират или се увеличават в хода на 2010 г. в почти всички държави-членки извън еврозоната, присъединили се към ЕС през 2004 г. или след това. Дания и Швеция продължават да бъдат нетни износители на преки инвестиции. Нарастването на по-стабилните компоненти на финансирането по текущата сметка в Литва, Полша и Чехия е съпроводено със значително увеличение на нетните портфейлни инвестиции. По отношение на другите инвестиционни потоци много държави отчитат допълнително увеличение на нетните изходящи потоци – главно вследствие засиления процес на съкращаване на дълговото финансиране. В Латвия и Румъния входящите частни капиталови потоци през 2010 г. продължават да се допълват от програми

за финансова помощ, предоставяни от международни организации.

ДИНАМИКА НА ОБМЕННИТЕ КУРСОВЕ

През 2010 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 във Валутен механизъм II (ВМ II). Те имат 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 41). В някои случаи участието във ВМ II е съпроводено с ангажименти, поети едностранно от държави, заинтересовани да поддържат по-тесен диапазон на колебание или режим на паричен съвет. От тези едностранни ангажименти не произтичат допълнителни задължения за ЕЦБ. По-конкретно, естонската крона и литовският литас се присъединяват към ВМ II, запазвайки действащите си режими

на паричен съвет, докато латвийските власти са решили да поддържат обменния курс на лата по централния му курс спрямо еврото с диапазон на колебание $\pm 1\%$.

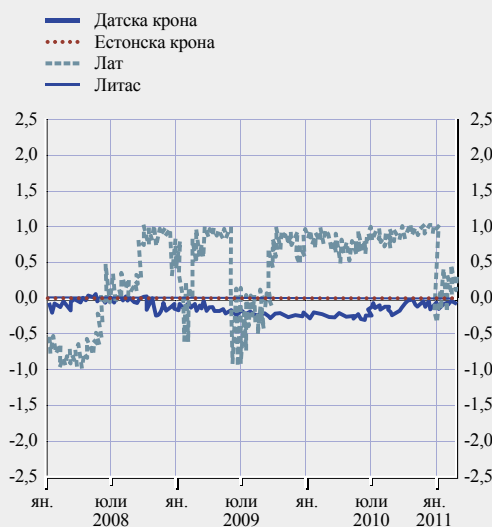
През 2010 г. естонската крона и литовският литас остават на своите централни обменни курсове. Латвийският лат е като цяло стабилен в рамките на едностранно определен диапазон на колебание от $\pm 1\%$ спрямо еврото, колебаейки се близо до долната граница на диапазона. Латът не е подложен на значителен натиск през 2010 г. благодарение на стабилизирането на макроикономическите условия и по-положителните нагласи на инвеститорите към латвийската икономика. Подкрепа е осигурена и по линия на по-нататъшното изпълнение на условията на програмата за международна финансова помощ, провеждана от ЕС и МВФ, която остава основополагаща за доверието във фиксирания валутен курс в бъдеще.

По отношение на валутите на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, които не участват във ВМ II, могат да се разграничат две групи промени в динамиката на обменните курсове. Докато чешката крона, полската злота, шведската крона и британската лира продължават да поскъпват спрямо еврото, унгарският форинт и румънската лея остават като цяло стабилни (виж графика 42). Чешката крона, полската злота и шведската крона са подпомагани от показателите за растежа на икономиката в съответните държави. Британската лира като цяло поскъпва спрямо еврото през 2010 г., но при силни колебания. С изключение на чешката крона и на шведската крона валутите, отбелязали поскъпване спрямо еврото, все още не са достигнали равнищата на обменните си курсове отпреди 2008 г.

Кратките периоди на колебливост на обменния курс на форинта към еврото отразяват някои събития в Унгария, като прекратяването на преговорите

Графика 4 | Тенденции при валутите на държавите от ЕС, членуващи във Валутен механизъм II

(дневни данни; отклонението от централния курс 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 $\pm 1\%$, за литовския литас се запазва споразумението за паричен съвет, а за естонската крона споразумението за паричен съвет се запазва до приемането от Естония на еврото през януари 2011 г. Последното наблюдение се отнася за 25 февруари 2011 г.

на правителството с международни организации и понижаването на кредитния рейтинг от страна на международно признатите агенции за кредитен рейтинг. Румънската лея остава като цяло без изменение от януари 2010 г., с кратки периоди на засилена колебливост главно поради политическо напрежение и произтичащите от това рискове за прилагането на мерките за фискална консолидация, договорени с международни организации. Поради базирането на еврото режим на паричен съвет българският лев остава без промяна спрямо еврото.

ФИНАНСОВИ ТЕНДЕНЦИИ

През 2010 г. условията на финансовите пазари бележат общо подобрене

в държавите – членки на ЕС извън еврозоната. Дългосрочните лихвени проценти, измервани с доходността на десетгодишните съкровищни облигации, се понижават в повечето държави, а спредовете спрямо държавните облигации в еврозоната средно се понижават. Спадът на дългосрочната доходност е най-изявен в Латвия и Литва в резултат от по-добрите макроикономически показатели, а също и поради много високите ѝ равнища в началото на 2010 г. Лихвените проценти на паричните пазари се понижават значително в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, отчасти в резултат от понижаването на основните лихвени проценти. Изключение прави Швеция, където повишаването на основния лихвен процент, започнало през лятото, спомага за по-високите с около 150 б.т. краткосрочни пазарни лихвени проценти.

Сътресенията на някои пазари на държавен дълг в еврозоната оказват

за държавите – членки на ЕС извън еврозоната, само ограничено въздействие върху спредовете по супове за кредитно неизпълнение (*CDS*). През годината като цяло повечето държави регистрират само малки промени в премиите. Налице са обаче някои заслужаващи внимание изключения. В балтийските държави премиите се понижават средно с около 145 б.т. като отражение, наред с другите фактори, на по-голямото доверие в строгите мерки за икономии и по-добрите макроикономически условия. В противовес, продължаващите опасения относно устойчивостта на фискалната консолидация в Унгария водят до разширяване на спредовете по унгарските *CDS* с около 140 б.т. в течение на годината. Фондовите пазари на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, средно взето, показват значително по-добри резултати от пазарите в еврозоната. Това е най-явно в балтийските държави, където акциите се покачват средно с около 55% през 2010 г.

В началото на 2011 г. капиталовите пазари в повечето страни продължават да укрепват, докато динамиката в доходността на дългосрочните държавни облигации е противоречива. Спредовете по унгарските *CDS* се свиват с около 75 б.т. благодарение на засиления интерес на инвеститорите.

ПАРИЧНА ПОЛИТИКА

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

През първата половина на 2010 г. много централни банки на държави от ЕС извън еврозоната, включително централната банка на Чехия (*Česká národní banka*), на Дания (*Danmarks Nationalbank*), на Латвия (*Latvijas Banka*), на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) и на Румъния (*Banca Națională a României*), понижават своите основни лихвени проценти. Повечето от тези понижения имат

Графика 42 Тенденции спрямо еврото при валутите на нечленуващите във Валутен механизъм II държави – членки на ЕС

(дневни данни; индекс: 1 януари 2010 г. = 100)



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	Участваше във ВМ II с диапазон на колебание от ±15% около централния курс от 15,6466 естонски крони за 1 евро и продължи да спазва като едностранен ангажимент споразумението си за паричен съвет. От 1 януари 2011 г. в Естония еврото стана законно платежно средство, заменяйки естонската крона по неотменимо фиксиран обменен курс от 15,6466 естонски крони за евро.
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% като средносрочна цел след 2007 г. Свободно плаващ обменен курс.
Полша	Инфлацията	Полска злота	Цел – инфлацията: 2,5% ±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 2010 г., 3,0% ±1 пр.п. в края на 2011 г. и 2012 г. и 2,5% ±1 пр.п. в края на годината от 2013 г. Контролирано плаващ обменен курс.
Швеция	Инфлацията	Шведска крона	Цел – инфлацията: 2% нарастване на ИПЦ. Свободно плаващ обменен курс.
Обединеното кралство	Инфлацията	Британска лира	Цел – инфлацията: 2%, измерена чрез 12-месечното нарастване на ИПЦ. 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. Свободно плаващ обменен курс.

Източник: ЕСЦБ.
Забележка: За Обединеното кралство ИПЦ е идентичен с ХИПЦ.

за цел да насърчат банковото кредитиране и да подкрепят икономическата активност (поради значителното отрицателно отклонение на БВП от потенциала му в редица държави). През втората половина на 2010 г. и в началото на 2011 г. цикълът на понижаване на лихвените проценти приключва в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната. С изключение на централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*) всички централни банки на държави – членки на ЕС извън еврозоната, които през този период са променили своите основни

лихвени проценти, решават да ги повишат, включително централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*), на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*), на Полша (*Narodowy Bank Polski*) и на Швеция (*Sveriges Riksbank*). Повечето повишения на лихвените проценти имат за цел да осигурят изпълнението на средносрочните цели за инфлацията на съответните централни банки. Централните банки на Унгария и Румъния поддържат най-високите основни лихвени проценти за 2010 г. (съответно 5,75% и 6,25% в края на годината) като отражение на по-високите

темпове на инфлация и по-големите рискови премии в сравнение с други държави – членки на ЕС извън еврозоната. В Румъния високият основен лихвен процент отразява и целта на централната банка да противодейства на риска от вторични ефекти вследствие шокове от страна на предлагането (включително повишението на ДДС през юли 2010 г., както и поскъпването на храните и енергията).

Що се отнася до неконвенционалните мерки по паричната политика, през 2010 г. централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) запазва обема на покупките на активи, финансирани чрез емисия на резерви на централната банка за 200 млрд. британски лири. Това отразява преценката на Комитета по паричната политика на банката, че позицията по паричната политика остава подходяща за постигане в средносрочен план на инфлационната цел и че балансът на рисковете, свързани с инфлацията, не се е променил така, че да обуславя промяна в паричната политика. През 2010 г. изтича срокът на нестандартните мерки, предприети от централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*), за отпускане на търговските банки на дванадесетмесечни кредити с фиксиран лихвен процент. Поради силното оживление на икономиката и по-високия темп на растеж на кредита не са предприети нови мерки.



Новата сграда на ЕЦБ, проектирана от *COOP HIMMELB(L)AU*, трябва да бъде завършена през 2013 година. Архитектурният ансамбъл ще се състои от три основни компонента – двукорпусна многоетажна административна сграда, Гросмарктхале и портален блок.

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 2010 г., включват операциите на открития пазар, като основни операции по рефинансиране, операции по дългосрочно рефинансиране, операции за фино регулиране, както и ликвидните улеснения с постоянен достъп и задължителните минимални резерви. Програмата за изкупуване на обезпечени облигации и Програмата за пазарите на ценни книжа са въведени като временни нестандартни мерки, предназначени за преодоляване на нарушенията във функционирането на сегментите на финансовите пазари в евро.

През 2010 г. Управителният съвет не променя основните лихвени проценти на ЕЦБ (виж графика 43). Лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение остават непроменени – съответно 1,00%, 1,75% и 0,25%. По този начин широчината на коридора остава 150 б.т.

В началото на 2010 г. някои от нестандартните мерки на политиката, въведени през 2008 г. в отговор на засилването на финансовата криза, постепенно са преустановени. Сред тях са: прекратяване на шестмесечните, дванадесетмесечните и допълнителните тримесечни операции по дългосрочно рефинансиране и възобновяване на тържните процедури с променлив лихвен процент, като се започне с операцията за разпределение на сумите от 28 април 2010 г. Междувременно търговете с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение продължават да се прилагат при основните операции по рефинансиране и при операциите по рефинансиране със специален срок (с матуритет един период на поддържане). Освен това провежданите от ЕЦБ операции по предоставяне на

ликвидност в чуждестранна валута (в швейцарски франкове и щатски долари) са преустановени на 31 януари 2010 г.

На 10 май 2010 г. Управителният съвет взема решение относно няколко мерки за преодоляване на сериозното напрежение в някои пазарни сегменти, възникнало на определени финансови пазари седмици преди това. Освен решението всички операции по рефинансиране отново да се провеждат като тържни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, както и това за провеждане на шестмесечна операция по дългосрочно рефинансиране с пълно разпределение на 12 май 2010 г., Управителният съвет обявява Програмата за пазарите на ценни книжа като нова мярка за преодоляване на напрежението. За да гарантира, че позицията по паричната политика няма да бъде засегната от интервенциите по програмата, влятата чрез Програмата за пазарите на ценни книжа ликвидност се изтегля чрез набиране на срочни депозити със седмичен матуритет. Освен това през май 2010 г. отново съгласувано с други централни банки са активирани временните суап линии за ликвидност с Федералния резерв, които бяха преустановени след 31 януари 2010 г., и ЕЦБ възобновява операциите по предоставяне на ликвидност в щатски долари.

НУЖДИ НА БАНКОВАТА СИСТЕМА ОТ ЛИКВИДНОСТ

При предоставяне на ликвидност чрез операции на открития пазар Евросистемата обикновено взема предвид всекидневните оценки за нуждите от ликвидност на консолидираната банкова система на еврозоната. Нуждите от ликвидност се определят от размера на задължителните минимални резерви, свръхрезервите и от 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

Графика 43 Основни лихвени проценти на ЕЦБ и ЕОНИА



Източник: ЕЦБ.

са под прекия контрол на управлението на ликвидността от страна на Евросистемата.

С изключение обаче на редовната операция по дългосрочно рефинансиране, разпределена на 28 април 2010 г., всички редовни операции по рефинансиране през 2010 г. са проведени чрез тържни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.¹ Вследствие на това непогасеният обем ликвидност при операциите по рефинансиране продължава да 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. През 2010 г. равнището на текущите сметки над изискваните задължителни резерви при средна стойност от 1,26 млрд. евро е много по-високо от равнището от предходни години (1,03 млрд. евро през 2009 г.² и 1,07 млрд. евро през 2008 г.).

През 2010 г. банковата система на еврозоната продължава да привлича в заем общ излишък от ликвидност и го депозира обратно при Евросистемата, плащайки фиксирания

лихвен процент при основните операции по рефинансиране и получавайки лихва по депозитното улеснение (което предполага спред от 75 б.т.). Среднодневният нетен размер на използваното депозитно улеснение от Евросистемата, който може да се разглежда като измерител на агрегирания излишък от ликвидност, се увеличава и от близо 180 млрд. евро през януари 2010 г. достига до близо 300 млрд. евро през юни 2010 г. След това непрекъснато намалява и през декември 2010 г. достига малко над 50 млрд. евро.

Имплицитният спад в общия излишък от ликвидност през втората половина на 2010 г. показва, че намаляването на всички

- 1 Операцията по дългосрочно рефинансиране, разпределена на 28 април 2010 г., се провежда при минимален лихвен процент по заявките от 1,00%. Това е техническа и временна мярка, за да не се допуска лихвените проценти да бъдат под равнището на фиксирания лихвен процент по ООР при наличие на значителна ликвидност. Примерната сума за разпределение за тази операция е 5 млрд. евро. Тъй като заявките са на стойност 4,845 млрд. евро, ЕЦБ разпределя сумите по всички заявки. Средният лихвен процент по ОДР е 1,15%.
- 2 Леко изменени данни спрямо представените в Годишния доклад на ЕЦБ за 2009 г.

неприключени операции по рефинансиране, предизвикано от настъпването на падежа на едногодишните операции по дългосрочно рефинансиране – първата на 1 юли (442,2 млрд. евро), втората на 30 септември (75,2 млрд. евро) и третата на 23 декември (96,9 млрд. евро), не се компенсира от еквивалентното нарастване на непогасените салда при краткосрочните операции по рефинансиране, провеждани чрез тържни процедури с пълно разпределение и фиксиран лихвен процент (виж графика 44). Това може да се счита за доказателство за провеждано от контрагентите буферно търсене на ликвидност от Евросистемата, което през годината отслабва.

През 2010 г. среднодневните нужди от ликвидност на банковата система на еврозоната възлизат на 557 млрд. евро, което е с 3,5% по-малко от 2009 г. Основната причина за това е намаляването с 9% (до средно 346 млрд. евро) на влиянието на автономните фактори. Средният размер

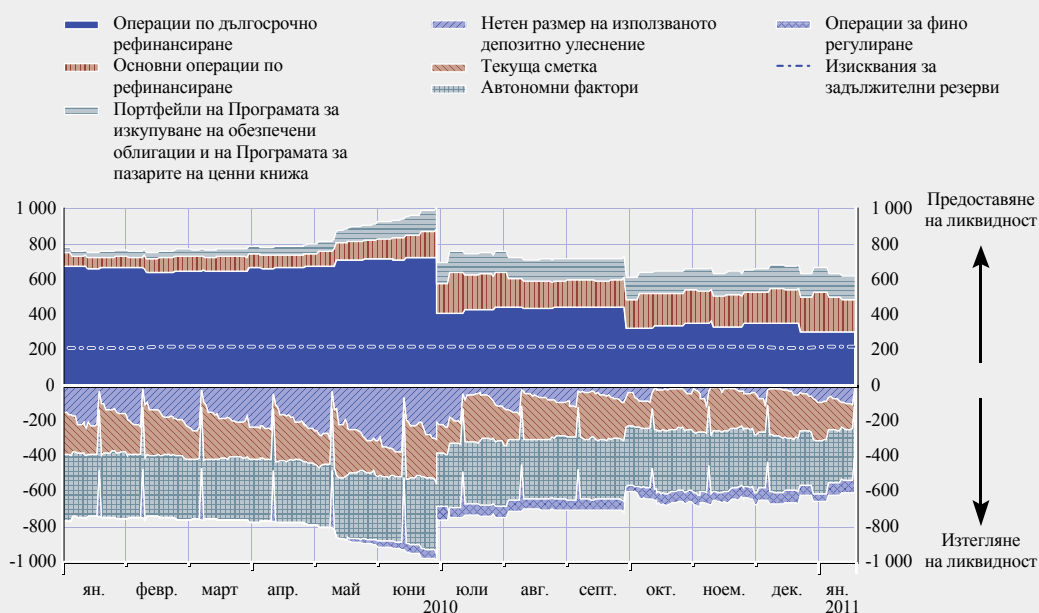
на задължителните минимални резерви леко намалява през 2010 г. и от 216 млрд. евро през 2009 г. достига 212 млрд. евро (виж графика 44).

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 2010 г. задължителните минимални резерви са равни на 2% от резервната база на кредитните институции и възлизат средно на 212 млрд. евро, което е с 2% по-ниско от средното равнище за 2009 г. Системата на минималните резерви не натоварва банковия сектор с данък, тъй като за всеки период на поддържане на резервите 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 чрез тържни процедури с променлив лихвен

Графика 44 Фактори за ликвидността в еврозоната през 2010 г.

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

процент) или от фиксирания лихвен процент при основните операции по рефинансиране (при тръжни процедури с фиксиран лихвен процент). Същевременно тя изпълнява две важни функции на 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 на ликвидност в банковата система, т.е. общите нужди на банките от рефинансиране от страна на Евросистемата, като по този начин при нормални условия на пазара осигурява равномерно и предвидимо търсене на рефинансиране от Евросистемата, което спомага за насочването от нея на краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар.

ОПЕРАЦИИ НА ОТКРИТИЯ ПАЗАР

За да управлява състоянието на ликвидността на паричния пазар, в момента Евросистемата използва основни операции по рефинансиране, операции по дългосрочно рефинансиране, операции по рефинансиране със специален срок и операции за фино регулиране. Всички операции по предоставяне на ликвидност задължително са изцяло обезпечени. Основните операции по рефинансиране са редовни операции, провеждат се ежеседмично и обикновено са с матуритет една седмица. Те са основният инструмент, показващ позицията на ЕЦБ по паричната политика. Редовните операции по дългосрочно рефинансиране (ОДР) са месечни операции по предоставяне на ликвидност с тримесечен матуритет. Постепенното преустановяване на нестандартните мерки в началото на 2010 г. води до прекратяване на допълнителните операции по дългосрочно рефинансиране с тримесечен и шестмесечен матуритет. Запазват се обаче операциите по

рефинансиране със специален срок, въведени през септември 2008 г., чийто матуритет е синхронизиран със съответния период на поддържане. Падежът на трите извършени през 2009 г. операции за предоставяне на ликвидност чрез дългосрочно рефинансиране с матуритет до една година настъпва съответно на 1 юли, 30 септември и 23 декември 2010 г. На 1 юли, 30 септември, 11 ноември и 23 декември се извършват четири операции за фино регулиране за предоставяне на ликвидност с цел смекчаване на въздействието върху ликвидността от настъпването на падежа на 6-месечните и едногодишните ОДР.

През 2010 г. всички 52 основни операции по рефинансиране (ООР) са проведени чрез тръжни процедури с фиксиран лихвен процент, при които са удовлетворени всички заявки. Броят на допустимите контрагенти се повишава от 2 157 през 2009 г. на 2 267 през 2010 г. В операциите по дългосрочно рефинансиране участват средно 115 контрагенти в сравнение с 401 през 2009 г. Средният разпределен обем при операции по дългосрочно рефинансиране е 133,8 млрд. евро (виж графика 45) спрямо 149,8 млрд. евро през 2009 г. Средното разпределение преди настъпването на падежа на първата операция по дългосрочно рефинансиране (88,4 млрд. евро) е почти наполовина в сравнение със средното разпределение през втората половина на 2010 г. (179,3 млрд. евро). През 2010 г. най-малкият брой контрагенти (65), участвали в основна операция по рефинансиране, е регистриран при операцията със сетълмент на 3 март, а най-ниският обем при основна операция по рефинансиране (54 млрд. евро) е разпределен при операцията със сетълмент на 6 януари.

През първата половина на годината, преди да настъпи падежът на първата операция по дългосрочно рефинансиране, среднодневният непогасен обем разпределена ликвидност при операциите по дългосрочно рефинансиране, допълнителните операции по дългосрочно рефинансиране и операциите

по рефинансиране със специален срок е 671 млрд. евро. През втората половина на годината, преди да настъпи падежът на втората едногодишна ОДР на 30 септември, среднодневният обем се понижава до 431 млрд. евро, а след това продължава да намалява и през четвъртото тримесечие на годината достига 333 млрд. евро (виж графика 45).

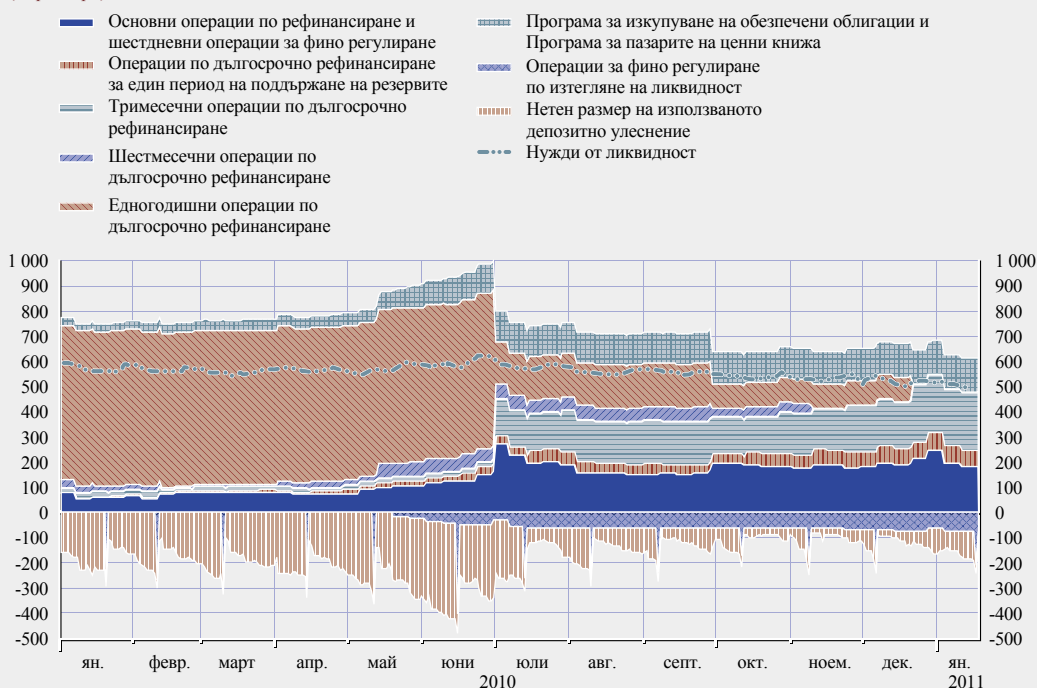
През годината много се увеличава участието в операции по рефинансиране със специален срок (с матуритет, равен на продължителността на един период на поддържане на резервите), като от 5,7 млрд. евро, разпределени през януари, през декември участието на контрагентите нараства осем пъти (от 7 до 56), като са разпределени 68 млрд. евро. Участието в редовните тримесечни операции по дългосрочно рефинансиране показва значителни колебания през цялата 2010 г. – минималният разпределен обем през март

е 2 млрд. евро, а през декември достига максимален размер от 149 млрд. евро (при средно 45,1 млрд. евро). И накрая, при двете шестмесечни операции със сетълмент на 1 април и 13 май контрагентите участват съответно за общо 18 млрд. евро и 36 млрд. евро (виж графика 45).

Централните банки от Евросистемата продължават да извършват окончателно изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации като част от Програмата за изкупуване на обезпечени облигации, която стартира на 6 юли 2009 г. Закупената на първичния и вторичния пазар през 12-месечния период на действие на програмата целева номинална стойност достига 60 млрд. евро на 30 юни 2010 г. Общо с Програмата за пазарите на ценни книжа се предоставят 134,8 млрд. евро през 2010 г. чрез окончателни покупки от Евросистемата (виж графика 45).

Графика 45 Непогасен обем от ликвидност при операции по паричната политика

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

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 2010 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 тръжни процедури.

За да изтегли ликвидността, влята чрез Програмата за пазарите на ценни книжа, ЕЦБ провежда операции за фино регулиране за изтегляне на ликвидност чрез набиране на средства от срочни депозити със седмичен матуритет в размер, съответстващ на сума, определена за самата програма. Тези операции за фино регулиране се провеждат чрез тръжни процедури с променлив лихвен процент при максимален лихвен процент по заявките 1,00%. Освен това ЕЦБ провежда операции за фино регулиране с цел справяне с ликвидните диспропорции в последния ден от периодите на поддържане на резервите. Проведени са 12 операции за изтегляне на ликвидност с еднодневен матуритет чрез тръжни процедури с променлив лихвен процент и максимален лихвен процент по заявките, равен на фиксирания лихвен процент при основните операции по рефинансиране. Чрез тези операции са изтеглени средно 232 млрд. евро при 171 участващи контрагенти (виж графика 45).

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 внесат овърнайт депозити при

Евросистемата. В края на 2010 г. достъп до пределното кредитно улеснение са имали 2 395 контрагенти, а до депозитното – 2 789.

Лихвените проценти по тези улеснения определят горна и долна граница за овърнайт лихвения процент и поради това изпълняват важна функция при прилагането на паричната политика. Коридорът, образуван от лихвените проценти на двете ликвидни улеснения с постоянен достъп, с широчина 150 б.т. се поддържа симетричен около лихвения процент при основните операции по рефинансиране, който остава непроменен на равнище от 1,00%. Това е направено, за да се гарантира, че лихвите по депозитното улеснение ще останат над нулата, поддържайки по този начин стимула за търговия на контрагентите на необезпечения овърнайт пазар.

Използването на депозитното улеснение се поддържа на високи равнища, по-конкретно през второто тримесечие на 2010 г., когато се наблюдава ново рекордно ниво от 384,3 млрд. евро (на 11 юни). Среднодневното ползване на депозитното улеснение възлиза на 145,9 млрд. евро (в сравнение с 208,5 млрд. евро през периода 9 октомври – 31 декември 2008 г. и 109 млрд. евро през 2009 г.). Използването на депозитното улеснение обаче намалява значително и устойчиво през втората половина на годината. През 2010 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 0,62 млрд. евро (спрямо 1 млрд. евро през 2009 г.). Това допълнително намаление може би потвърждава отслабването на несигурността относно нуждите от ликвидност на отделните банки, по-доброто функциониране на

необезпечения овърнайт междубанков пазар, а конкретно за тази година – и по-големия обем разпределена ликвидност при операциите по рефинансиране.

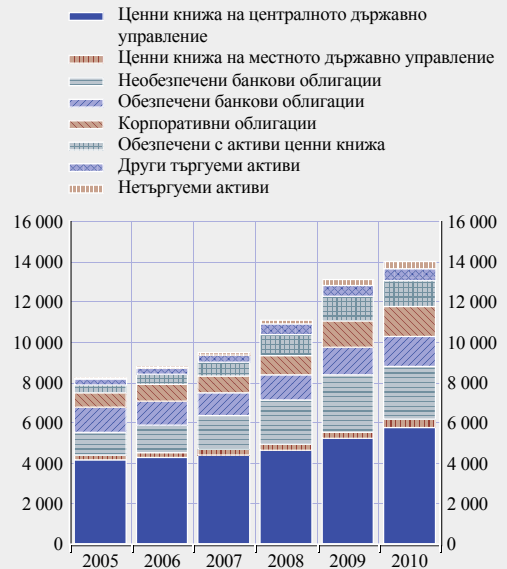
ДОПУСТИМИ АКТИВИ ПРИ ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

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. Тази специфика на рамката на Евросистемата за обезпеченията, както и фактът, че до операциите на Евросистемата на открития пазар се предоставя достъп на голям пул от контрагенти, имат ключово значение в подкрепа на провеждането на паричната политика по време на криза. 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. Временните мерки за разширяване на списъка с допустими обезпечения, които бяха приети в края на 2008 г., остават в сила до края на 2010 г.

През 2010 г. средният размер на допустимите обезпечения нараства със 7% спрямо 2009 г., достигайки общо 14 трилиона евро (виж графика 46). Дългът на сектор „държавно управление“, възлизащ на

Графика 46 Допустими обезпечения по вид на актива

(млрд. евро; средногодишно)



Източник: ЕЦБ.

5,8 трилиона евро, съставлява 41% от общия размер, като останалата част от търгуемите обезпечения е под формата на необезпечени банкови облигации (2,7 трилиона евро, или 19%), обезпечени банкови облигации (1,5 трилиона евро, или 11%), корпоративни облигации (1,5 трилиона евро, или 11%) обезпечени с активи ценни книжа (1,3 трилиона евро, или 9%) и други облигации (0,6 трилиона евро, или 4%), като емитираните от наднационални организации. Общият обем търгуеми активи, които са станали допустими в резултат на временните мерки, въведени през 2008 г., възлиза на около 1,3 трилиона евро в края на 2010 г. Списъкът с допустимите обезпечения включва също нетъргуеми активи, главно вземания по кредити (наричани още банкови заеми). За разлика от търгуемите активи допустимостта на кредитните вземания не може да се оцени, преди те да бъдат регистрирани при Евросистемата. 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, достига 0,4 трилиона евро през 2010 г., което представлява 3% от общия обем допустими обезпечения в Евросистемата. По-ниският кредитен праг, въведен временно за разширяване на списъка с допустими активи, се прилага и за нетъргуемите активи.

Средната стойност на търгуемите и нетъргуемите активи, предоставени от контрагенти като обезпечение по кредитни операции на Евросистемата, отбелязва лек спад от 2034 млрд. евро през 2009 г. до 2010 млрд. евро през 2010 г. Това понижение отразява най-вече факта, че средно през 2010 г. нуждите на контрагентите от ликвидност са по-малки. Въпреки отслабването на нуждите от ликвидност обаче контрагентите поддържат общо големи допълнителни обеми обезпечения при Евросистемата, както направиха

и в отговор на сътресенията на финансовите пазари (виж графика 47). Следователно дялът на депозираните обезпечения, които не се използват за погасяване на кредит от операции по паричната политика, нараства значително до по-високи равнища от наблюдаваните през предходни години. Това предполага, че на агрегирано ниво недостигът на обезпечения не е представлявал системна пречка за контрагентите на Евросистемата.

Що се отнася до структурата на предлаганите обезпечения (виж графика 48), средният дял на обезпечените с активи ценни книжа нараства слабо от 23% през 2009 г. на 24% през 2010 г., с което се превръща в най-големия клас активи, предоставяни като обезпечение при Евросистемата, като същевременно общата сума на предоставените обезпечения се запазва непроменена. Необезпечените банкови облигации намаляват допълнително през 2010 г. до 21% от предоставените обезпечения. Приносът на нетъргуемите активи продължава да нараства, като дялът им се увеличава от 14% през 2009 г. до 18% през 2010 г. Освен това поради кризата с държавния дълг в няколко държави средният дял на облигациите на сектор „централно държавно управление“ се увеличава и от 11% през 2009 г. достига 13% през 2010 г. Класовете активи, които временно – до края на 2010 г. – са допустими, възлизат на около 1% от общия размер на търгуемите обезпечения, предложени в края на 2010 г.

Графика 47 Обезпечения, предлагани при кредитни операции на Евросистемата, спрямо непогасени кредити при операции по паричната политика¹⁾



Източник: ЕЦБ.

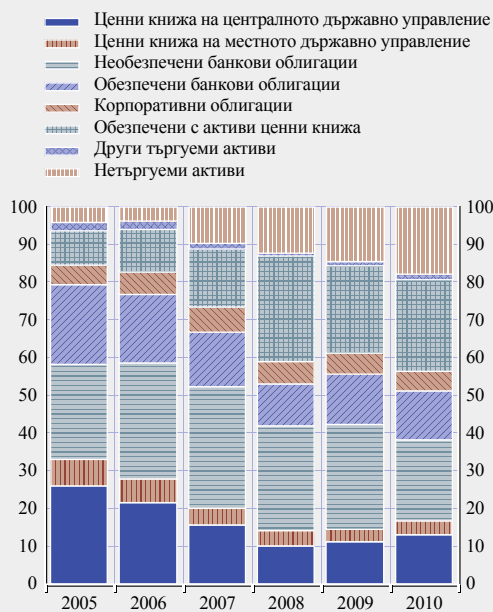
1) „Предлаганите обезпечения“ представляват активи, депозирани като обезпечения при управлявана от държавите пул-система, и активи, използвани като обезпечения при управлявана от държавите система с целево предназначение.

УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА

Евросистемата ограничава риска от неизпълнение от страна на контрагент при своите кредитни операции, като изисква от тях да предоставят адекватни обезпечения. Въпреки това в случай на неизпълнение на задължения от страна на контрагент Евросистемата все пак е изложена на редица финансови рискове, включително на кредитен, пазарен и ликвиден риск. Освен това при операции по предоставяне

Графика 48 Разбивка на активите (включително вземания по кредити), предоставяни като обезпечение, по вид на актива

(процент; средногодишни данни)



Източник: ЕЦБ.

на ликвидност в чуждестранна валута срещу деноминирани в евро обезпечения тя е изложена на валутен риск във всички случаи, когато такива операции се провеждат. За да намали тези рискове до приемливи нива, Евросистемата поддържа високи кредитни стандарти за активите, приемани като обезпечение, всекидневно оценява обезпечението и прилага подходящи мерки за контрол върху риска. Създаването на Комитета за управление на риска допринася допълнително за разширяването на рамката за управление на риска в Евросистемата (виж също раздели 1.5 и 1.6 в глава 10).

Като превантивна мярка Евросистемата създава буфер срещу възможни дефицити, дължащи се на евентуално разрешаване на спорове във връзка с обезпечения, предоставяни от фалирала контрагенти. Равнището на буфера ежегодно се преразглежда в очакване на евентуална продажба на обезпечението и в съответствие с изгледите 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 2010 г. ЕЦБ внася редица корекции в критериите за допустимост на контрагентите и рамката за контролиране на риска. Управителният съвет решава да запази прага за минималните законови изисквания за кредитен рейтинг по отношение на търгуемите и нетъргуемите активи в рамката за обезпечения на Евросистемата на равнище инвестиционен рейтинг (т.е. *BBB-/Baa3*) след края на 2010 г. освен в случай на обезпечени с активи ценни книжа. В изпълнение на решението ЕЦБ оповестява на 8 април 2010 г. и публикува на 28 юли 2010 г. нова таблица, която степенува по подходящ начин допустимите отклонения при оценяване според различията в матуритета, категориите ликвидност и кредитното качество на съответните активи на базата на най-новата оценка на рисковите характеристики на допустимите активи и фактическото им ползване от контрагентите. Освен това са внесени промени в дефиницията на категориите ликвидност за търгуемите активи и в прилагането на допълнителни методи за намаляване на стойността при теоретично оценявани активи. Новата таблица започва да се прилага от 1 януари 2011 г.

На 3 май 2010 г. Управителният съвет решава да преустанови до второ нареждане прилагането на прага за минималните законови изисквания за кредитен рейтинг при допустимост на обезпечения за целите на кредитните операции на Евросистемата по отношение на търгуемите дългови инструменти, емитирани и гарантирани от гръцкото правителство. От гледна точка на управлението на кредитния риск решението е резултат от положителната оценка, която Управителният съвет дава на програмата за икономическо и финансово оздравяване, договорена с Европейската комисия в сътрудничество с ЕЦБ и МВФ и одобрена

от гръцкото правителство наред с твърдия му ангажимент за цялостно изпълнение на програмата.

На 9 октомври 2010 г. Управителният съвет решава да внесе редица допълнителни корекции в рамката за провеждане на паричната политика в еврозоната. Те включват по-ясни и по-строги разпоредби относно допустимостта на обезпечените с активи ценни книжа, въвеждането на допълнителни изключения от забраната за тесни връзки, усъвършенстване на формулировката относно временното прекратяване, ограничаване или изключване на контрагенти и активи от превантивна гледна точка или при неизпълнение на задължения, както и пояснения относно третирането на случаи, в които обезпечението на контрагента е недостатъчно за операция по предоставяне на ликвидност.

С оглед увеличаване на прозрачността по отношение на обезпечените с активи ценни книжа, което би позволило изготвянето на информирани оценки на риска за такива активи и би спомогнало за възвръщане на доверието на пазара на секюритизирани инструменти, на 16 декември 2010 г. Управителният съвет решава да въведе изисквания за информацията на принципа „кредит по кредит“ за обезпечените с активи ценни книжа в рамката на Евросистемата за обезпеченията. Намеренията на Управителния съвет са тези изисквания да бъдат въведени около 18 месеца след горепосочената дата – първоначално за обезпечени с ипотека ценни книжа, а впоследствие постепенно и за другите обезпечени с активи ценни книжа.

Когато пазарните участници изградят необходимата инфраструктура за работа с данни, която да позволи обработването, проверката и предаването им, предоставянето на информация на принципа „кредит по кредит“ ще се превърне в изискване за допустимост на съответните инструменти.

Евросистемата ще продължи да приема ценни книжа, които не отговарят на новите критерии за информацията, до влизането в сила на задължението за предоставяне на данни на равнище кредит.

I.2 ВАЛУТНИ ОПЕРАЦИИ С ДРУГИ ЦЕНТРАЛНИ БАНКИ

През 2010 г. Евросистемата не предприема никакви интервенции на валутния пазар. Освен това ЕЦБ не извършва и никакви валутни операции във валутите, които участват във VM II. През 2010 г. само в един случай е приложено постоянното споразумение между ЕЦБ и МВФ за улесняване на сделки със специални права на тираж (СПТ), предприемани от МВФ от името на ЕЦБ с други притежатели на СПТ.

Сключеното през 2007 г. реципрочното валутно споразумение – суап линия – между ЕЦБ и Системата на Федералния резерв на САЩ с цел преодоляване на напрежението на европейските пазари на финансов ресурс в щатски долари изтича на 1 февруари 2010 г. Във връзка със срочното кредитно улеснение чрез аукцион в щатски долари на Системата на Федералния резерв и в тясно сътрудничество с други централни банки Евросистемата осигурява финансиране в щатски долари, получено от нейните контрагенти чрез тази суап линия, срещу предоставяне на обезпечение, допустимо за кредитните операции на Евросистемата. През януари 2010 г. Евросистемата провежда четири операции чрез тръжни процедури с фиксиран лихвен процент, пълно разпределение на поръчките и седемдневен матуритет. Решението за преустановяване на суап линията за ликвидност е взето при подобряващи се условия на финансовите пазари през 2009 г. На 10 май обаче временната суап линия е подновена като част от пакета от мерки за преодоляване на сериозното напрежение в някои пазарни сегменти, появило се отново във връзка с кризата с държавния дълг в някои държави от еврозоната. По-конкретно, подновяването

има за цел да спомогне за намаляване на натиска върху пазарите на финансов ресурс в щатски долари и да предотврати разпространението на напрежението и на други пазари. Тези операции са извършени под формата на споразумения за обратно изкупуване чрез тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение на заявките. Между май 2010 г. и 25 февруари 2011 г. Евросистемата провежда 32 операции със седемдневен матуритет, както и една 14-дневна операция на 22 декември и една 84-дневна операция на 18 май.

Евросистемата продължи да предоставя ликвидност на контрагентите си в швейцарски франкове чрез четирите суап операции със седемдневен матуритет, осъществени през януари 2010 г. Те са проведени под формата на валутни суапове за предоставяне на швейцарски франкове срещу евро при фиксирана цена и с обем за максимално разпределение, определен от ЕЦБ и съгласуван с централната банка на Швейцария. На 18 януари 2010 г. ЕЦБ обявява, че на фона на спадащото търсене и по-добрите условия на пазарите за финансов ресурс Управителният съвет взема решение, договорено с централната банка на Швейцария, след 31 януари 2010 г. да преустанови едноседмичните суап операции за предоставяне на ликвидност в швейцарски франкове.

В рамката на сътрудничеството между централните банки Европейската централна банка (ЕЦБ) и централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) обявяват на 17 декември 2010 г. началото на временно улеснение за суап на ликвидност, чрез което централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) ще предоставя на ЕЦБ при необходимост до 10 млрд. британски лири срещу евро. Споразумението, чийто срок изтича в края на септември 2011 г., позволява на централната банка на Ирландия (*Central Bank of Ireland*) да разполага като предпазна

мярка с британски лири, за да може да удовлетворява временни потребности на банковата система от ликвидност в тази валута. През 2010 г. улеснението не беше използвано.

На 31 декември 2010 г. настъпва падежът на репо операция за предоставяне на ликвидност в размер на 1,8 млрд. евро с матуритет три дена. Тя е проведена от ЕЦБ във връзка с действащите ликвидни споразумения с централни банки извън еврозоната.

1.3 ПРОГРАМА ЗА ПАЗАРИТЕ НА ЦЕННИ КНИЖА

През май 2010 г. Управителният съвет решава да стартира програма за пазарите на ценни книжа. Целта на тази временна програма, която в момента се изпълнява, е да отстрани нарушенията във функционирането на отделни сегменти на пазарите на дългови ценни книжа и да осигури подходящ предавателен механизъм на паричната политика. На практика програмата се осъществява от мениджърите на портфейли от Евросистемата, извършващи покупки на дългови ценни книжа от еврозоната при интервенциите на пазара. Към 31 декември 2010 г. Евросистемата е изкупила по програмата ценни книжа, чиято обща изплатена стойност е приблизително 73,5 млрд. евро.³ С цел изтегляне на предоставената по Програмата за пазарите на ценни книжа ликвидност ЕЦБ извърши операции по фино регулиране за изтегляне на ликвидност, за да събере едноседмични срочни депозити за седмични средства, отговарящи на размера на извършения сетълмент по самата програма (виж раздел „Операции на открития пазар“ в тази глава).

3 По-подробна информация относно Програмата за пазарите на ценни книжа се съдържа в съобщението на ЕЦБ от 10 май 2010 г., решението на ЕЦБ от 14 май 2010 г. за иницирането на програмата и данните, публикувани като част от седмичните финансови отчети на Евросистемата.

1.4 ПРОГРАМА ЗА ИЗКУПУВАНЕ НА ОБЕЗПЕЧЕНИ ОБЛИГАЦИИ

В края на юни приключиха покупките и по другата програма, за изкупуване на обезпечени облигации. За една година изпълнение на програмата – от 6 юли 2009 г. до 30 юни 2010 г. – Евросистемата закупи ценни книжа за 60 млрд. евро номинална стойност. Целта на програмата, която представлява основен елемент от мерките на ЕЦБ за засилена кредитна подкрепа, е да допринесе за съживяване на пазарите на обезпечени облигации. Един от основните признаци на успеха на програмата е забележимото възстановяване на активността на първичния пазар на обезпечени облигации. От обявяването на програмата до прекратяването ѝ са емитирани 175 нови емисии обезпечени облигации, допустими съгласно програмата, и са отворени 55 емисии на съществуващи допустими по програмата обезпечени облигации на обща стойност 184 млрд. евро.⁴ От март 2010 г. притежаваните по програмата ценни книжа са предлагани за кредитиране по искане на допустимите контрагенти срещу допустими обезпечения. Въпреки че кредитната активност остава ограничена от гледна точка на обемите, за нормалното функциониране на пазара се счита за полезно да се гарантира, че предоставяните по програмата ценни книжа винаги са на разположение за кредитиране.

1.5 ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

Инвестиционните дейности на ЕЦБ извън тези по Програмата за пазарите на ценни книжа и Програмата за изкупуване на обезпечени облигации (виж по-горе) са организирани по такъв начин, че да се изключи възможността каквато и да било вътрешна информация относно мерките по политиката на централните банки да се използва при вземането на инвестиционни решения. Набор от правила и процедури (наричани „китайска стена“) гарантира,

че служителите на отдел „Инвестиции“ на ЕЦБ или служители на НЦБ, участващи в инвестиционни дейности на ЕЦБ, нямат достъп до вътрешна информация относно паричната и валутната политика на ЕЦБ и на другите централни банки. Ако на тези служители бъде предадена вътрешна информация, преднамерено или не, инвестиционните дейности на ЕЦБ могат да бъдат напълно или отчасти прекратени, което означава, че не са позволени промени в структурата на инвестиционните портфейли на ЕЦБ спрямо съответния бенчмарк.

УПРАВЛЕНИЕ НА ЧУЖДЕСТРАННИТЕ РЕЗЕРВИ

Портфейлът от чуждестранни резерви на ЕЦБ е създаден първоначално с прехвърлянето на чуждестранни резервни активи от страна на НЦБ от еврозоната. С течение на времето структурата на портфейла отразява промените в пазарната стойност на инвестираните активи, както и операциите на ЕЦБ в 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 от чуждестранни резерви на ЕЦБ 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

4 По-подробна информация относно програмата за изкупуване на обезпечени облигации може да намерите в месечните доклади на програмата от август 2009 г. до юни 2010 г., в което Covered bond market developments and the covered bond purchase programme, Monthly Bulletin, ECB, август 2010 г., и в The impact of the Eurosystem's covered bond purchase programme on the primary and secondary markets, Occasional Paper Series N 122, ECB, януари 2011 г.

участват в тази дейност като агенти на ЕЦБ. От януари 2006 г. функционира „модел на специализация по валути“ за повишаване ефективността на инвестиционните операции на ЕЦБ. Според модела на всяка НЦБ, която иска да участва в управлението на чуждестранните резерви на ЕЦБ, или на всяка група от НЦБ, които за тази цел действат съвместно, по правило се разпределя дял от портфейла в щатски долари или японски йени.⁵ Централната банка на Естония (*Eesti Pank*) изразява интерес към участие в управлението на чуждестранните резерви на ЕЦБ в съдружие с централната банка на Финландия (*Suomen Pankki*) за осъществяване на тази дейност, в резултат на което двете НЦБ ще управляват съвместно от името на ЕЦБ част от деноминирания в японски йени портфейл на ЕЦБ.

По текущи валутни курсове и пазарни цени стойността на нетните чуждестранни резервни активи на ЕЦБ⁶ се увеличава от 51 млрд. евро в края на 2009 г. на 60,6 млрд. евро в края на 2010 г., от които 43,2 млрд. евро са в чуждестранна валута – японски йени и щатски долари – и 17,4 млрд. евро са в злато и СПТ. По валутни курсове от края на 2010 г. активите, деноминирани в щатски долари, представляват 76% от резервите в чуждестранна валута, а тези в японски йени – 24%. Увеличението с 13% на стойността на портфейла в чуждестранна валута отразява главно поскъпването през годината на японската йена (с 22,6%) и на щатския долар (със 7,8%) спрямо еврото, както и положителния принос на капиталовите печалби и приходите от лихви, генерирани от дейности по управление на портфейли. Стойността на златото и притежаваните СПТ нараства с около 37%. Прирастът се дължи главно на поскъпването през 2010 г. на златото с 38%, измерено в евро. През 2010 г. наличностите на ЕЦБ от злато не се променят, но в началото на 2011 г. те се увеличават с прехвърлянето от страна на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) на известно количество злато като част от прехвърлените на ЕЦБ чуждестранни резервни активи.

През 2010 г. списъкът с допустими инструменти, в които може да се инвестират чуждестранните резерви на ЕЦБ, е запазен без изменения. През октомври стартира програма за автоматично кредитиране на ценни книжа срещу деноминирани в долари активи на ЕЦБ по отношение на частта от портфейла, която от името на ЕЦБ е управлявана от централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*).

УПРАВЛЕНИЕ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ

Собствените средства на ЕЦБ включват инвестирания еквивалент на внесения капитал на ЕЦБ, суми, държани в общия ѝ резервен фонд, както и провизиите ѝ 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 ѝ разходи. Управлението му има за цел да се осигури максимална очаквана възвръщаемост, като се спазва ограничението за нулева загуба при определен интервал на доверителност. Портфейлът е инвестиран в деноминирани в евро активи с фиксирана доходност.

Стойността на портфейла по текущи пазарни цени нараства от 11,8 млрд. евро в края на 2009 г. на 13,3 млрд. евро в края на 2010 г. По-голямата пазарна стойност се дължи на увеличението на внесения капитал на ЕЦБ към 29 декември 2010 г. и на възвръщаемостта на инвестициите.

През 2010 г. се запази непроменен списъкът с допустимите инструменти, в които може да бъде инвестиран портфейлът от собствени средства на ЕЦБ.

5 За повече подробности виж статията *Portfolio management at the ECB*, *Monthly Bulletin*, ECB, април 2006 г.

6 Нетните чуждестранни резервни активи се изчисляват, като от официалните резервни активи се приспадат нетните оценени по пазарна цена суапове в чуждестранна валута, прибавят се депозитите при резиденти в чуждестранна валута и се извади предварително определеният бъдещ нетен изходящ поток вложения в чуждестранна валута, дължащ се на сделки по обратно изкупуване и форуърдни трансакции. Подробна информация относно източниците на данни ще намерите в уебсайта на ЕЦБ.

През 2010 г. с оглед спазване на строгите изисквания на въведената в ЕЦБ „китайска стена“ изпълнението на Програмата за изкупуване на обезпечени облигации и на Програмата за пазарите на ценни книжа довежда до частично замразяване на инвестиционните дейности, свързани с портфейла от собствени средства на ЕЦБ.

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 надлежно информирани за равнището на тези рискове.

През 2010 г. ЕЦБ продължава да подобрява информационно-технологичната инфраструктура, подпомагаща рамката за управление на риска при инвестиционните ѝ операции. Рамката, която беше разширена, така че да обхваща портфейла от обезпечени облигации, закупени от ЕЦБ по Програмата за изкупуване на обезпечени облигации, сега включва и Програмата за пазарите на ценни книжа.

Един от показателите, използвани за наблюдение на пазарния риск, е стойността под риск (*Value-at-Risk, VaR*), определяща загубата за портфейл от активи, която със зададена вероятност не трябва да бъде надхвърляна в края на даден период от време. Стойността на този показател зависи от редица параметри, използвани при изчисляването, по-конкретно от интервала на доверителност, продължителността на времевия хоризонт и използваната извадка при оценяването на колебливостта в цените на активите. За илюстрация, като се изчисли този показател на 31 декември 2010 г. за инвестиционния портфейл на ЕЦБ, за портфейла по Програмата за

изкупуване на обезпечени облигации и за този по Програмата за пазарите на ценни книжа със следните параметри – интервал на доверителност 95%, времеви хоризонт една година и извадка за едногодишната колебливост на цените на активите, – стойността на *VaR* е 10,867 млрд. евро. Ако се изчисли същият показател за петгодишна вместо за едногодишна извадка, ще получим *VaR* от 10,427 млрд. евро. Пазарният риск в голямата си част се определя от валутния и свързания с цената на златото риск. Ниските равнища на лихвен риск в инвестиционните портфейли на ЕЦБ отразяват факта, че през 2010 г. модифицираната дюрация на тези портфейли се запазва относително ниска.

Общото равнище на рисковете, пред които е изправена ЕЦБ, се повишава вследствие на засилените се колебания на валутните курсове, лихвените проценти и цената на златото, както и по-високия кредитен риск. Това е една от основните причини, поради които ЕЦБ решава да увеличи от 29 декември 2010 г. записания си капитал с 5 млрд. евро. Тъй като максималният размер на провизиите и резервите на ЕЦБ е равен на нивото на записания ѝ капитал, това решение ще позволи на Управителния съвет да увеличи провизиите с размера на увеличението на капитала, с което ще заздрави допълнително финансовите буфери на ЕЦБ.

2 ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ И СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА

Евросистемата има законовото задължение да поддържа гладкото функциониране на платежните системи. Платежните системи и системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа са базови инфраструктури, необходими за нормалното функциониране на пазарните стопанства. Те са задължителна предпоставка за ефективното извършване на плащанията за стоки, услуги и финансови активи, като безпроблемното им функциониране е от решаващо значение за провеждането на паричната политика на централната банка и за поддържане на стабилността и доверието в паричната единица, финансовата система и икономиката като цяло. За изпълнението на тази задача Евросистемата прилага три подхода: поема оперативна роля, упражнява надзор и действа като катализатор (за по-подробна информация за втория и третия подход виж раздели 3 и 4 в глава 4).

Що се отнася до оперативната ѝ роля, съгласно Устава на ЕСЦБ Евросистемата може да осигурява улеснения за гарантиране на ефективни и надеждни клирингови и платежни системи. За тази цел тя поддържа системата TARGET2 и модела на кореспондентски отношения между централните банки (МКЦБ), в процес на изграждане е TARGET2 – ценни книжа (Т2-ЦК), и се разработва новата система Модел за управление на обезпеченията между централните банки (МКЦБ2).

2.1 СИСТЕМАТА TARGET2

Евросистемата поддържа системата за големи и неотложни плащания в евро TARGET2, която играе важна роля за прилагането на единната парична политика и за функционирането на паричния пазар в евро. Тя предлага услуги по сетълмент в реално време в резервни пари и с широк пазарен обхват, обработва трансакции с голяма стойност и неотложни трансакции без праг и таван за тяхната стойност, а привлича и много други видове плащания.

Системата се базира на обща техническа инфраструктура – единната съвместна платформа (ЕСП). Три централни банки от Евросистемата – на Германия (*Deutsche Bundesbank*), на Италия (*Banca d'Italia*) и на Франция (*Banque de France*) – съвместно предоставят ЕСП и я обслужват от името на Евросистемата.

До декември 2010 г. в TARGET2 има 928 преки участници. Общият брой на банките от целия свят (включително техните клонове и дъщерни дружества), които могат да бъдат адресати на TARGET2, остава неизменен – около 52 000. Освен това TARGET2 извършва паричен сетълмент на операциите от 67 спомагателни системи.

ОПЕРАЦИИ В TARGET2

През 2010 г. системата TARGET2 функционира гладко и извършва сетълмента на голям брой плащания в евро. Пазарният ѝ дял слабо нараства, като 91% от общата стойност на плащанията в платежните системи за големи плащания в евро се извършват посредством TARGET2. През 2010 г. системата обработва общо 88 591 926 трансакции, т.е. среднодневно по 343 380 трансакции. В сравнение с предходната година общият обем на трансакциите е приблизително същият, отбелязвайки незначително нарастване от 0,1%. Общата стойност на трафика в TARGET2 възлиза през 2010 г. на 593 194 млрд. евро при среднодневна стойност от 2299 млрд. евро. Спрямо 2009 г. общата стойност на обработените от системата трансакции се увеличава със 7,6%. В таблица 12 е представен общ преглед на трафика на плащанията в TARGET2 през 2010 г., съпоставен с трафика от предходната година.

През 2010 г. нивото на обща достъпност⁷ на TARGET2 достига 99,68% и е повлияно само от инциденти, възникнали във връзка с вътрешни за националните платежни

⁷ Нивото на достъпност е степента, в която в рамките на своето работно време участниците са в състояние да използват системата TARGET2 без инциденти.

Таблица 12 Трафик на плащанията в ТАРГЕТ2¹⁾

Стойност (млрд. евро)	2009	2010	Изменение (%)
ТАРГЕТ2, общо			
Всичко	551 174	593 194	7,6
Среднодневно	2 153	2 299	6,8
Обем (брой операции)	2009	2010	Изменение (%)
ТАРГЕТ2, общо			
Всичко	88 517 321	88 591 926	0,1
Среднодневно	345 771	343 380	-0,7

Източник: ЕЦБ.
1) По 256 работни дни на системата през 2009 г. и 258 през 2010 г.

системи сметки⁸, докато достъпността на самата ЕСП достига 100%. Всички плащания посредством ЕСП са обработени в рамките на пет минути. Участниците са доволни от извънредно успешното функциониране на системата, която непрекъснато се усъвършенства след преминаването към ТАРГЕТ2.

СЪТРУДНИЧЕСТВО С ПОТРЕБИТЕЛИТЕ НА ТАРГЕТ2

Евросистемата поддържа тесни връзки с потребителите на ТАРГЕТ2. През 2010 г. редовно се провеждат срещи между националните централни банки и националните групи от потребители на ТАРГЕТ2. Освен това всяко тримесечие се организират съвместни срещи на Работната група по ТАРГЕТ2 на Евросистемата и Работната група по ТАРГЕТ на европейските сдружения от кредитния сектор за обсъждане на европейско ниво на делови въпроси, свързани с ТАРГЕТ2. Някои стратегически въпроси са насочени към Контактната група по стратегията за плащания в евро – форум с участието на висши представители на търговските и централните банки.

УПРАВЛЕНИЕ НА НОВИТЕ ВЕРСИИ НА СИСТЕМАТА

Евросистемата отдава първостепенно значение на развитието на ТАРГЕТ2 за бъдещото повишаване нивото на

предлаганите услуги и за посрещане нуждите на участниците в системата. През октомври 2010 г. Евросистемата започва консултации с потребителите по възможната стратегия за засилване съответствието на ТАРГЕТ2 със стандартите *ISO 20022*.

На 22 ноември 2010 г. е пусната четвъртата версия на ЕСП⁹. Основното нововъведение при тази версия е въвеждането на интернет базиран достъп до ТАРГЕТ2. Той включва алтернативна форма на пряк достъп до основните услуги в ТАРГЕТ2, без обаче да е необходима свързаност с мрежата на СУИФТ. Евросистемата разработва достъп през интернет, за да отговори на нуждите на малките и средните банки.

През ноември 2010 г. Евросистемата приключва окончателно работата по същество върху петата версия, която се планира да бъде внедрена на 21 ноември 2011 г. Тя ще включва създаването на мрежа, свързваща участващите централни банки, която ще им осигурява пряк достъп до основните услуги в ТАРГЕТ2 в случай на прекъсване работата на СУИФТ, както и различни други доработки, очаквани от общността на потребителите.

ДЪРЖАВИ, УЧАСТВАЩИ В ТАРГЕТ2

Всички държави от еврозоната участват в ТАРГЕТ2, тъй като използването ѝ е задължително при сетълмента на всички платежни нареждания, свързани с операциите по паричната политика на Евросистемата. През 2002 г. Управителният съвет на ЕЦБ потвърди правото на централните банки на държавите-членки

8 Въртени за националните платежни системи сметки, по които до май 2012 г. може да се извършва сетълмент на някои платежни операции, които се поддържат от отделни национални централни банки.

9 Подобренията на системата, въведени с четвъртата версия, са отразени в Насоки ЕЦБ/2010/12 от 15 септември 2010 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2007/2 относно Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (ТАРГЕТ2). Насоките вземат предвид и техническите изменения в резултат от влизането на Договора в сила.

извън еврозоната при желание да се свържат към ТАРГЕТ с цел улесняване сетълмента на сделки в евро в тези държави. От правна и делова гледна точка всяка централна банка е отговорна за управлението на своя компонент от системата и за поддържане на отношенията с участниците в него. Освен това някои финансови институции със седалища в други държави от Европейското икономическо пространство участват в ТАРГЕТ2 посредством отдалечен достъп.

Към момента 23 централни банки от ЕС и съответните им потребителски общности са свързани към ТАРГЕТ2 – седемнайсетте национални централни банки от еврозоната, ЕЦБ и пет национални централни банки на държави извън еврозоната¹⁰. През февруари 2010 г. Българската народна банка и нейната национална потребителска общност бяха свързани към ТАРГЕТ2. Неотдавна се установиха контакти с централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*), след като тя изрази желание да се присъедини към ТАРГЕТ2. Свързването на Румъния с ТАРГЕТ2 е определено за юли 2011 г., когато ще приключи необходимата подготвителна работа.

2.2 ТАРГЕТ2 – ЦЕННИ КНИЖА

ТАРГЕТ2 – ценни книжа (Т2-ЦК) е бъдещата услуга на Евросистемата в Европа за сетълмент на ценни книжа в резервни пари. Понастоящем проектът е във фаза на разработване и по график платформата за сетълмент ще влезе в експлоатация през септември 2014 г. Засега в проекта участват 30 централни депозитара на ценни книжа (ЦДЦК) и се очаква разплащането по почти всички сделки с ценни книжа в Европа да се извършва в Т2-ЦК, което води до значителни икономии от мащаба и много ниски разходи за сетълмент. Като отпадне разграничението между презграничен и вътрешен сетълмент, Т2-ЦК ще отбележи значителна крачка напред към създаването на интегриран капиталов пазар в Европа,

осигурявайки здрава основа за повишаване на ефективността и за засилване на конкуренцията в целия посттърговски сектор. Макар и проект на Евросистемата, Т2-ЦК ще осигурява сетълмент на сделки с ценни книжа и в други валути освен еврото, ако с подкрепата на пазара съответната централна банка даде своето съгласие.

През 2010 г. е постигнат голям напредък в техническо отношение. В началото на годината бяха окончателно одобрени потребителските изисквания за Т2-ЦК, което позволи на четири национални централни банки от Евросистемата – на Германия (*Deutsche Bundesbank*), Испания (*Banco de España*), Франция (*Banque de France*) и Италия (*Banca d'Italia*) – да пристъпят към разработването на новия системен софтуер. Сега Т2-ЦК е в график, така че през януари 2014 г. да започне тестването ѝ от потребителите, а през септември същата година да бъде пусната в реална експлоатация.

През 2010 г. е постигнат значителен напредък по основните аспекти на проекта, по-конкретно например за начина на управление на Т2-ЦК, за цената на сетълмента на сделки с ценни книжа, за правната рамка на системата и за това, как участниците ще могат да се свързват към нея.

Управлението на Т2-ЦК е от съществено значение за всички заинтересовани страни. Четирите главни групи заинтересовани страни са: а) Евросистемата като собственик и оператор на системата, б) централните банки на държавите извън еврозоната, които предоставят своите валути в Т2-ЦК, в) ЦДЦК, които прехвърлят своите сметки в ценни книжа към Т2-ЦК, и г) участниците на пазара в широкия смисъл на думата (например банки, попечители, централни контрагенти и др.). В предложената бъдеща

¹⁰ България, Дания, Латвия, Литва и Полша.

структура на управление всяка от групите ще има подходяща степен на влияние върху Т2-ЦК, като същевременно ще улеснява процеса на своевременно вземане на решения и ще осигурява безопасна и ефективна инфраструктура.

През ноември 2010 г. Евросистемата взема решение относно цените на бъдещите сетълмент услуги в Т2-ЦК. Като взема предвид разработването и бъдещите експлоатационни разходи, както и очакваните обеми за сетълмент чрез платформата, Евросистемата определя цената за изпълнение на нареждания за сетълмент на база доставка срещу плащане (*delivery versus payment, DvP*) на 15 евроцента, ако са изпълнени следните условия: а) общият принос за обема на сетълмента на валутите, различни от еврото, трябва да е най-малко 20% от обема на сделките за сетълмент в евро; б) обемът на сетълмента на ценни книжа в ЕС да е с не повече от 10% по-малък от обемите, прогнозирани от Службата по програмата Т2-ЦК въз основа на информация, предоставена от участниците на пазара, и в) на Евросистемата няма да се начислява ДДС за услугите в Т2-ЦК. Тази цена ще остане фиксирана в периода от септември 2014 г., когато се очаква Т2-ЦК да влезе в реална експлоатация, до декември 2018 г. Като гаранция относно цените в Т2-ЦК след 2018 г. Управителният съвет поема пред участниците на пазара ангажимент до септември 2022 г. да не повишава таксите в Т2-ЦК с повече от 10% годишно. При ниската цена от 15 евроцента за едно нареждане за сетълмент на база *DvP* – цена, която е еднаква за националните и презграничните сетълмент операции, – дори и като се добавят допълнителните разходи на ЦДЦК и разходите за свързване, комплексната цена за сетълмента трябва да е по-ниска от сегашната цена за вътрешен сетълмент в рамките на всяка от европейските държави. Т2-ЦК ще намали разходите за сетълмента на презгранични трансакции средно с около 90%. Ето защо едновременно с благоприятното ѝ отражение

върху конкуренцията по протежение на цялата посттърговска верига на добавената стойност Т2-ЦК следователно ще доведе до значително повишаване на ефективността на разходите за сетълмент на ценни книжа в цяла Европа.

През 2010 г. е постигнат значителен напредък и по отношение на правната рамка на Т2-ЦК. На 21 април 2010 г. Управителният съвет на ЕЦБ прие Насоки относно Т2-ЦК¹¹. Те представляват крайъгълен камък за правната рамка на Т2-ЦК и основа за всички други бъдещи правни споразумения. Тези насоки са задължителни за всички централни банки от Евросистемата, но не пораждаат никакви задължения за трети страни.

Работата по управлението и ценообразуването също се превръща в основен елемент от законодателната дейност, включваща преговорите по договорните споразумения за Т2-ЦК – преговори между Евросистемата и онези ЦДЦК, които възнамеряват да използват Т2-ЦК, както и между Евросистемата и централните банки на държави извън еврозоната, които обмислят възможността да предоставят своите валути за сетълмент в Т2-ЦК. Щом приключат преговорите с ЦДЦК, Управителният съвет на ЕЦБ ще одобри рамково споразумение и след това ще го предостави на ЦДЦК за оценка и подписване до есента на 2011 г. Преговорите с централните банки на държави извън еврозоната по Споразумението за участие със собствена валута отбелязва голям напредък през 2010 г. и през юни 2011 г. се очаква Управителният съвет да предостави това споразумение на централните банки на държави извън еврозоната за оценка и подписване до есента на настоящата година.

Евросистемата работи и по рамката за избор на външни мрежови доставчици за

¹¹ Насоки ЕЦБ/2010/2 от 21 април 2010 г. относно ТАРГЕТ2 – ценни книжа.

T2-ЦК. Това са субекти, които ще доставят инфраструктурата, даваща възможност на ЦДЦК, централните банки и пряко свързаните участници да изпращат нареждания и да получават съобщения от платформата на T2-ЦК.

Накрая, с дейното участие и ангажираност на Консултативната група по T2-ЦК Службата по програмата работи активно за по-нататъшното хармонизиране на сетълмента на ценни книжа в Европа.¹² Участието в Експертната консултативна група за наблюдение на клиринга и сетълмента II (*CESAME II*) на Европейската комисия и в нейния правопреемник – Експертната група за пазарни инфраструктури (*EGMI*) – гарантира, че дейностите в T2-ЦК по хармонизация съответстват на всички публични и частни инициативи в тази област.¹³ Консултативната група по T2-ЦК работи за въвеждането на стандарти за корпоративни действия при управлението на трансакции, за разработването на съобщения в T2-ЦК с *ISO* формат и за презгранично засилване прозрачността на акционерното участие. Напредък е отбелязан и по отношение хармонизацията на правилата за окончателност на сетълмента за ЦДЦК, участващи в T2-ЦК. Консултативната група по T2-ЦК започва работа и за установяване и преодоляване на пречките пред гладкото функциониране на презграничния сетълмент в T2-ЦК. Резултатът от нейната работа има съществено значение за осигуряването на ефективност при обработката в T2-ЦК. Нещо повече, в края на 2010 г. Консултативната група по T2-ЦК набелязва основни приоритети за по-нататъшна работа по хармонизирането през следващите години.

2.3 ПРОЦЕДУРИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ОБЕЗПЕЧЕНИЯ

При всички видове кредитни операции на Евросистемата не само на национално равнище, но и извън националните граници, може да се използва като обезпечение общ набор от допустими активи. Презграничният

сетълмент на обезпечения в еврозоната се осъществява главно чрез МКЦБ и чрез допустимите връзки между системите за сетълмент на ценни книжа (ССЦК) в еврозоната. Докато първото решение се предоставя от Евросистемата, второто е породено от пазара.

Размерът на презграничните обезпечения (включително търгуемите и нетъргуемите активи), държани от Евросистемата, намалява до 762 млрд. евро през декември 2010 г. от 866 млрд. евро през декември 2009 г. Като цяло в края на 2010 г. презграничните обезпечения представляват 35,0% от всички обезпечения, предоставени на Евросистемата.

УСЛУГИ ПО УПРАВЛЕНИЕ НА ОБЕЗПЕЧЕНИЯТА В ЕВРОСИСТЕМАТА

През 2010 г. с дял от 24,1% от всички обезпечения, предоставени през годината на Евросистемата, МКЦБ остава основният канал за презгранично прехвърляне на обезпечения при операциите на Евросистемата по паричната политика и при кредитните операции в рамките на деня. Активите, държани за доверително управление посредством МКЦБ, от 569 млрд. евро в края на 2009 г. намаляват до 507 млрд. евро в края на 2010 г.

Когато започва да функционира през 1999 г., МКЦБ е създаден като временно решение, основано на принципа на минималната хармонизация. За осигуряване на по-пълно хармонизиране на услугите през 2008 г. е взето решение Евросистемата да премине към модел на управление на обезпеченията между централните банки (МКЦБ2), базиран на единна платформа. От името на

12 Консултативната група по T2-ЦК дава консултации на органите за вземане на решения на ЕЦБ по технически въпроси и по въпроси на политиката, свързана с T2-ЦК. Консултативната група се състои от близо 90 високопоставени представители на национални централни банки, ЦДЦК и пазарни участници, които са проявили интерес да се свържат към T2-ЦК.

13 За по-подробна информация виж раздел 3 в глава 4 за финансовата интеграция.

Евросистемата се възлага на централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) и на централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*) да разработят и да управляват МКЦБ2.

МКЦБ2 ще подобри хармонизацията и ще повиши ефективността при мобилизирането на обезпечения, а също и ще позволи на контрагентите от Евросистемата, по-специално на банките, които оперират в няколко държави, да оптимизират използването на обезпечения и да подобрят управлението на ликвидността си. Освен това той ще позволи на централните банки по-добре да наблюдават обезпеченията, използвани при кредитни операции. Платформата ще бъде напълно съвместима с ТАРГЕТ2 и Т2-ЦК. След одобрението им от Управителния съвет през октомври 2010 г. са оповестени основните етапи на проекта. Те включват тестове на ниво централна банка и пазар през 2012 г. и въвеждане в експлоатация през 2013 г. Предвижда се преминаването към МКЦБ2 да се осъществи на два етапа – през второто и третото тримесечие на 2013 г.

държани от Евросистемата в края на 2010 г., спрямо 5,7% в края на 2009 г.

През 2010 г. не са добавяни нови допустими връзки към вече допустимите за контрагентите 54 преки и 7 релейни връзки.

ДОПУСТИМИ ВРЪЗКИ МЕЖДУ НАЦИОНАЛНИТЕ СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА

Презграничното мобилизиране на обезпечения може да се осъществява и чрез връзки между националните системи за сетълмент на ценни книжа (ССЦК). Тези връзки обаче са допустими за ползване при кредитните операции на Евросистемата само ако отговарят на нейните потребителски стандарти. След като вече са прехвърлени посредством допустими връзки към друга ССЦК, ценните книжа могат да се използват посредством местни процедури по същия начин, както всички местни обезпечения. Сумата на мобилизираните чрез преки и релейни връзки обезпечения намалява от 129 млрд. евро през декември 2009 г. до 109 млрд. евро в края на 2010 г. Тези обезпечения представляват 5,0% от всички обезпечения (презгранични и вътрешни),

3 БАНКНОТИ И МОНЕТИ

3.1 НАЛИЧНОПАРИЧНО ОБРАЩЕНИЕ И ОБРАБОТКА НА ПАРИТЕ

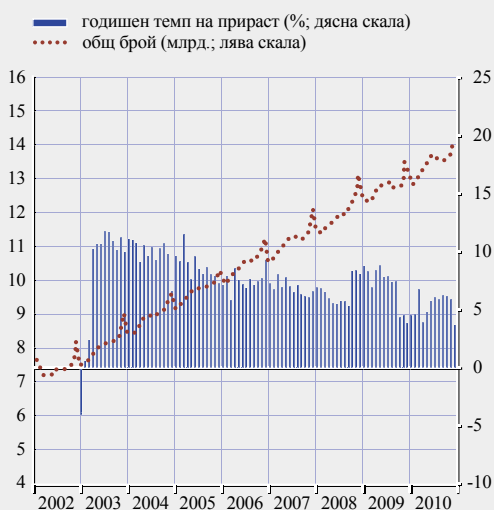
ТЪРСЕНЕ НА ЕВРОБАНКНОТИ И МОНЕТИ

В края на 2010 г. броят на банкнотите в обращение възлиза на 14,2 млрд. с обща стойност 839,7 млрд. евро. За сравнение в края на 2009 г. броят на банкнотите в обращение е 13,6 млрд. с обща стойност 806,4 млрд. евро (виж графики 49 и 50). През 2010 г. годишният темп на нарастване на евробанкнотите в обращение е близо 4% както по отношение на стойността, така и на обема. Купюрите от 50 и 100 евро отчитат най-силен прираст с годишни темпове съответно от 6,7% и 5,4% в края на декември 2010 г., докато засиленото преди това търсене на банкноти от 500 евро осезаемо отслабва и към края на годината бележи годишен темп на прираст от 2,1%. Към края на 2010 г. банкнотите с номинал 50 евро имат най-висок дял в обращението по отношение на обема (39,2%), а купюрите от 500 евро са с най-голям дял като стойност (34,3%), следвани непосредствено от банкнотите с номинал 50 евро (33,0%).

Търсенето на банкноти от държави извън еврозоната, насочено като средство за съхранение на стойността най-вече към банкнотите с висок номинал, през 2010 г. слабо намалява. Макар от средата на 2009 г. до средата на 2010 г. да остава постоянна величина, през втората половина на 2010 г. притокът на парични средства в евро е по-голям от техния отток. Това вероятно се дължи на пречупване на предишната тенденция към тезаврация на евробанкноти, които бяха обект на засилено търсене като сигурно убежище след финансовите трусове през 2008 г. Според оценки 20–25% от евробанкнотите в обращение се използват извън еврозоната, най-вече в съседни на нея региони.

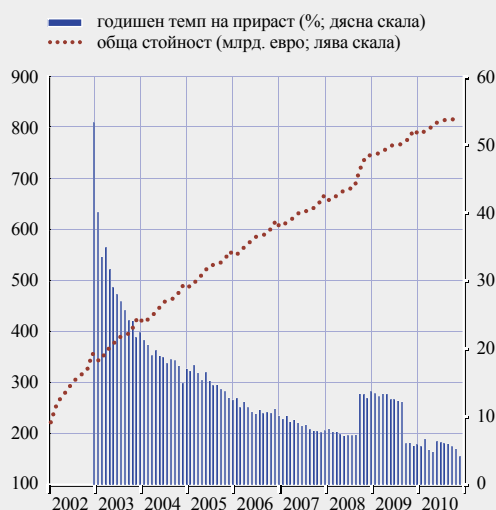
През 2010 г. общият брой евромонети в обращение (нетното обращение, т.е. след приспадане на паричните наличности в националните централни банки от еврозоната) нараства с 6,2% до 92,9 млрд., а общата им стойност – с 4,5% до 22,3 млрд. евро. Монетите с ниска номинална стойност от 1, 2 и 5 евроцента запазват високия си дял от 61% в общия брой монети в обращение.

Графика 49 Брой на евробанкнотите в обращение през периода 2002–2010 г.



Източник: ЕЦБ.

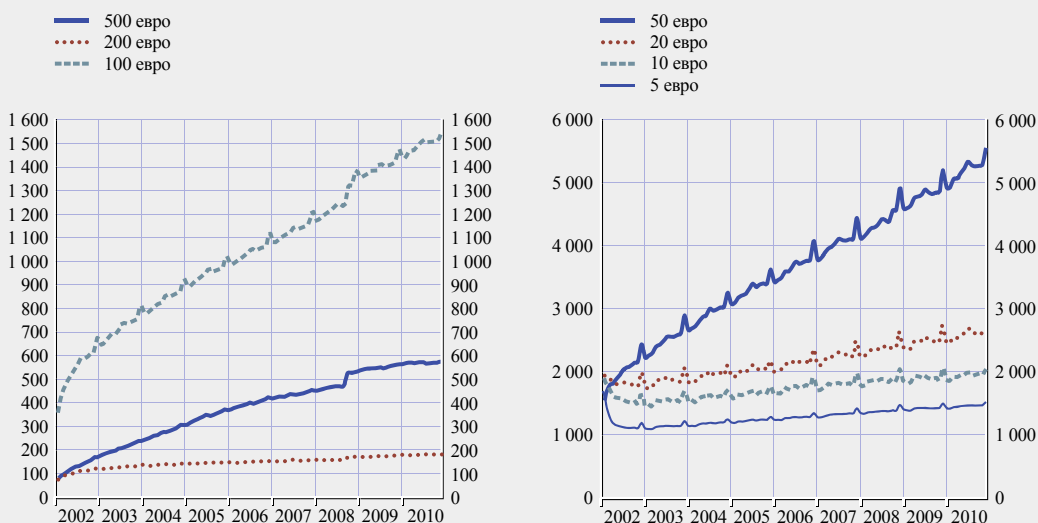
Графика 50 Стойност на евробанкнотите в обращение през периода 2002–2010 г.



Източник: ЕЦБ.

Графика 51 Брой на евробанкнотите в обращение през периода 2002–2010 г. по видове купюри

(млн.)



Източник: ЕЦБ.

ОБРАБОТКА НА БАНКНОТИ В ЕВРОСИСТЕМАТА

През 2010 г. националните централни банки от еврозоната емитират 33,6 млрд. броя банкноти, а върнатите при тях наброяват 33,1 млрд. Банкнотите, обработени с напълно автоматизирани банкнотопроцесорни машини, с които се извършва проверка както за истинност, така и за годност, са 34,2 млрд. броя. При тази обработка около 5,8 млрд. броя банкноти са отделени като негодни за връщане в обращение и са унищожени. Делът на негодните банкноти¹⁴ (17,1%) остава близо до регистрирания през 2009 г. Средната честота на връщане¹⁵ на банкнотите в обращение продължава да намалява – от 2,59 в края на 2009 г. до 2,46 в края на 2010 г., което показва, че една банкнота се връща в национална централна банка от еврозоната средно веднъж на пет месеца. Банкнотите с висок номинал, които често се тезавират, показват ниска честота на връщане – 0,34 (500 евро), 0,51 (200 евро) и 0,76 (100 евро), докато честотата на връщане на купюрите, които обикновено се използват за трансакции, е по-голяма – 1,87 (50 евро), 3,77 (20 евро), 4,39 (10 евро) и 2,50 (5 евро).

3.2 ФАЛШИФИЦИРАНЕ НА БАНКНОТИ И ЗАДЪРЖАНЕ НА ФАЛШИФИКАТИ

НЕИСТИНСКИ И ПРЕПРАВЕНИ ЕВРОБАНКНОТИ

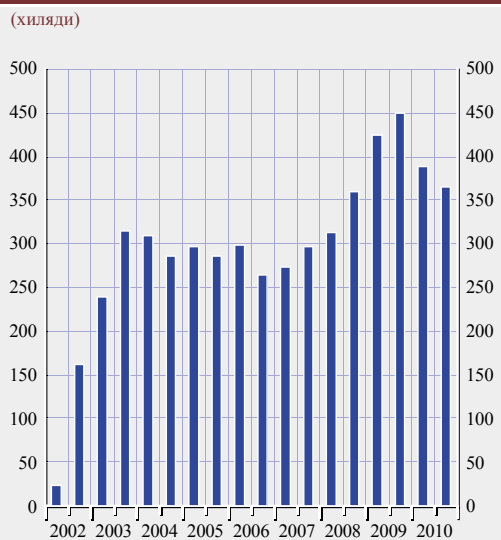
През 2010 г. в Националните центрове за анализ¹⁶ са получени около 752 000 броя фалшиви евробанкноти. Делът на неистинските и преправените банкноти остава много нисък спрямо броя на истинските евробанкноти в обращение. Дългосрочната динамика на количеството фалшиви банкноти, изтеглени от обращение, е показана на графика 52. По-задълбоченият анализ показва, че възходящият тренд, очертал се през 2008 г., се пречупва през 2010 г. Предпочитани за фалшифициране са купюрите от 50 и 20 евро, които съставляват

14 Дефиниран като брой на банкнотите, оценени като негодни през даден период, разделен на общия брой банкноти, сортирани през същия период.

15 Дефинирана като общ брой на банкнотите, върнати в НЦБ от еврозоната през даден период, разделен на средния брой банкноти в обращение през същия период.

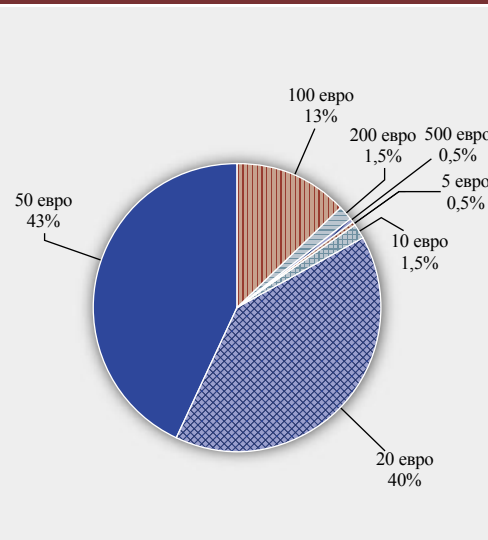
16 Центрове, създадени във всяка държава – членка на ЕС, за първоначален анализ на неистински и преправени евробанкноти на национално равнище.

Графика 52 Брой неистински евробанкноти, изтеглени от обращение през периода 2002–2010 г.



Източник: ЕЦБ.

Графика 53 Разбивка на неистинските и преправени евробанкноти по купюри през 2010 г.



Източник: ЕЦБ.

съответно 43% и 40% от всички неистински и преправени банкноти. На графика 53 е представена подробната им разбивка по купюри.

Поради мерките, предприемани от европейските и международните институции срещу фалшифицирането на пари, доверието в защитеността на еврото е напълно оправдано, но 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 ЕЦБ¹⁷, както и никога да не разчитат само на един защитен елемент. Освен това за лицата, работещи с пари в брой на професионална основа както в Европа, така и извън нея, се предлага непрекъснато обучение и се подготвят и актуализират информационни материали в помощ на борбата на Евросистемата срещу фалшифицирането на еврото. Доброто сътрудничество на ЕЦБ с Европол и с Европейската комисия също спомага за постигането на тази цел.

ЗАДЪРЖАНЕ НА ФАЛШИВИ ПАРИ В СВЕТОВЕН МАЩАБ

Сътрудничеството за задържането на фалшиви пари надхвърля европейските граници. Евросистемата участва активно в работата на Групата от централни банки за ограничаване на фалшифицирането (*Central Bank Counterfeit Deterrence Group, CBCDG*)¹⁸. Международният център за ограничаване на фалшифицирането (*International Counterfeit Deterrence Centre*), който се помещава в ЕЦБ, действа като технически център на Групата от централни банки за ограничаване на фалшифицирането. Международният център за ограничаване на фалшифицирането поддържа и общодостъпен уебсайт¹⁹, където предоставя информация и указания относно възпроизвеждането на изображения на банкноти и препраща към съответните национални уебсайтове.

¹⁷ Виж <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.en.html>.

¹⁸ Група, включваща 32 централни банки и печатници на банкноти, които си сътрудничат под егидата на държавите от Г-10.

¹⁹ За подробности виж <http://www.rulesforuse.org>.

3.3 ПРОИЗВОДСТВО И ЕМИТИРАНЕ НА БАНКОТИ

ОРГАНИЗАЦИЯ НА ПРОИЗВОДСТВОТО

През 2010 г. на националните централни банки от еврозоната е възложено производството на общо 7,1 млрд. броя евробанкноти на стойност 264,9 млрд. евро. Разпределянето на производството на евробанкноти продължава да се основава на децентрализиран принцип с обединяване в общ пул – организация, възприета през 2002 г. При нея всяка национална централна банка от еврозоната отговаря за осигуряване на разпределения ѝ дял от общото необходимо количество от определени купюри (виж таблица 13).

ПЪТНА КАРТА ЗА ПО-ТЯСНО СБЛИЖАВАНЕ НА НАЦИОНАЛНИТЕ ЦЕНТРАЛНИ БАНКИ В СФЕРАТА НА КАСОВИТЕ УСЛУГИ

Въз основа на приетата от Управителния съвет през 2007 г. средносрочна пътна карта Евросистемата продължава да работи за постигане на по-голяма степен на сближаване в сферата на касовите услуги, предлагани от националните централни банки от еврозоната.

По-конкретно, Евросистемата се намира в заключителния етап от изграждането на

интерфейс между местните ИТ-приложения на националните централни банки от еврозоната за електронен обмен на данни с кредитни институции. Тези данни се отнасят до внасянето и тегленето на парични наличности при предоставяните от националните централни банки безплатни касови услуги. Интерфейсът ще даде възможност на кредитните институции да употребяват ИТ-приложението, което те използват със своята национална централна банка, за касови трансакции с други централни банки от еврозоната (за касови услуги, предоставяни безплатно от националните централни банки). Всъщност от 1 януари 2011 г. независимо от посоката на трансакцията депозирането и тегленето на банкноти се класифицира като обща услуга, предоставяна безплатно от националните централни банки.

ВРЪЩАНЕ НА БАНКОТИТЕ В ПАРИЧНОТО ОБРАЩЕНИЕ

На 1 януари 2011 г. влиза в сила Решение на ЕЦБ 2010/14 относно проверките за истинност и годност и за връщането в обращение на евробанкноти, което замени „Рамка 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“). Към 31 декември 2010 г. – края на преходния период, предоставен на всички кредитни институции и на други лица, работещи с пари в брой на професионална основа, да адаптират практиките и оборудването си към тази рамка – всички държави от еврозоната са изпълнили изцяло задълженията в рамката изисквания. Така всички евробанкноти, върнати в паричното обращение чрез АТМ-терминали или на гише в подразделенията на кредитните институции, сега ще са проверени за истинност и годност, което представлява важна гаранция за обществеността.

Таблица 13 Разпределение на производството на евробанкноти през 2010 г.

Купюра	Количество (млн. бр.)	НЦБ, на която е възложено производството
5 евро	1 309,9	Испания, Франция, Нидерландия, Португалия
10 евро	1 540,1	Германия, Ирландия, Гърция, Франция, Италия, Австрия
20 евро	1 898,0	Германия, Франция, Кипър, Люксембург, Малта, Словения, Нидерландия, Словакия, Финландия
50 евро	1 700,0	Белгия, Германия, Испания, Италия
100 евро	500,0	Италия
200 евро	100,0	Германия
500 евро	100,0	Австрия
Всичко	7 148,0	

Източник: ЕЦБ.

Решение ЕЦБ 2010/14 определя процедурите, посочени в член 6(1) от Регламент (ЕО) № 1338/2001, изменен през 2008 г.²⁰

Лицата, работещи с пари в брой на професионална основа, са длъжни да спазват тези процедури, за да се осигурят „извършването на проверка на истинността на евробанкнотите, които получават и възнамеряват да върнат в обращение, и откриването на фалшиви банкноти“.

Решението не внася съществени промени в сравнение с рамката, с изключение на това, че разширява броя на адресатите по смисъла на член 6(1) от Регламент (ЕО) № 1338/2001.

с пари в брой на професионална основа, и производителите относно условията за въвеждане на новите банкноти. Националните централни банки от еврозоната ще изкупуват обратно банкнотите от първата серия през неограничен период от време.

ПРОДЪЛЖЕНА ПИЛОТНА ПРОГРАМА ЗА ДОВЕРИТЕЛНО УПРАВЛЕНИЕ НА НАЛИЧНОСТИ В АЗИЯ

След оттеглянето си от пазара за банкноти на едро уебсайтът на продължената пилотна програма на *HSBC Bank USA* в Хонконг бе закрит през октомври 2010 г.²¹ Останалите касови депа по програмата, които се администрират от *Bank of America Merrill Lynch* (в Хонконг) и от *Bank of Ireland First Currency Services* като смесено предприятие с *United Overseas Bank* (в Сингапур), ще продължат дейността си като част от пилотната програма до края на февруари 2012 г.

ВТОРАТА СЕРИЯ ЕВРОБАНКНОТИ

През 2010 г. Евросистемата продължава работа по новата серия евробанкноти, като акцент в нея се поставя върху разработването на материалите за печат (например клишетата, които ще се използват при производството на банкнотите) и отпечатването на пробни образци, за да се направи оценка на възможността за промишленото възпроизвеждане на новите банкноти в условията на високотиражно производство. В новата серия ще бъдат запазени най-важните елементи от дизайна на първата серия. Точните срокове и последователността на емитирането на банкнотите ще бъдат определени на по-късен етап. Евросистемата ще информира на достатъчно ранен етап обществеността, лицата, работещи

20 Регламент (ЕО) № 44/2009 на Съвета от 18 декември 2008 г. за изменение на Регламент (ЕО) № 1338/2001 за определяне на необходимите мерки за защита на еврото срещу фалшифициране.

21 Продължената пилотна програма за доверително управление на наличности представлява касово депо, поддържано от валутните вложения на частна банка на попечителска основа.

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 2010 г.²², като се полагат значителни усилия за допълнително усъвършенстване на статистическата рамка на ЕСЦБ в съответствие с работната програма на ЕСЦБ за европейска статистика, която се преразглежда ежегодно. Особено предизвикателство в това отношение представлява нарастващото търсене на статистически данни, което оказва значителен натиск върху ресурсите, с които статистиците разполагат. Една от основните насоки на работа през 2010 г. е свързана със статистиката за финансовата стабилност. В тази област ЕЦБ с подкрепата на националните централни банки извършва необходимата подготовка с оглед обезпечаване на Европейския съвет за системен риск (ЕССР) със статистически данни от 1 януари 2011 г. (виж глава 6) и под егидата на G-20 дава своя принос за световните инициативи за попълване на пропуски в статистиката, установени след финансовата и икономическата криза.

Въздействието на кризата по отношение на изготвянето, използването и публикуването на статистически данни е централна тема както на Петата конференция на ЕЦБ по статистика, така и на международния семинар по случай световния ден на статистиката, проведен в ЕЦБ на 20 октомври 2010 г.

4.1 НОВА ИЛИ УСЪВЪРШЕНСТВАНА СТАТИСТИКА НА ЕВРОЗОНАТА

В резултат от работата в областта на статистиката, извършена през 2010 г., са

предоставени допълнителни статистически данни за еврозоната, като нови статистически данни за кредитите на ПФИ за нефинансови предприятия с разбивка по вид стопанска дейност въз основа на класификацията *NACE Rev. 2* и нови статистически данни за външния дълг на еврозоната с разбивка по сектори и инструменти. Допълнително са разработени и данните по проекта за краткосрочни европейски ценни книжа (СТЕП), (виж и раздел 3 в глава 4) – пазарна инициатива за насърчаване на финансовата интеграция в този пазарен сегмент. Статистиката на СТЕП, публикувана от септември 2006 г. насам, е допълнена през септември 2010 г. с публикуването на седмични данни за салдата по отделните СТЕП-програми, включително и с разбивка по валута на емисиите.

През 2010 г. продължава въвеждането на усъвършенствана статистика на еврозоната съгласно изменените регламенти на ЕЦБ за статистиката на балансите на ПФИ, на лихвените проценти на ПФИ и на секюритизираните кредити. Дружествата със специална инвестиционна цел, извършващи секюритизационни сделки, започват да предоставят статистически данни от началото на 2010 г., а ПФИ събират разширен набор от статистически данни за балансовата и лихвената статистика от средата на 2010 г. Тези нови данни и свързаните с тях показатели ще дадат възможност за по-подробни разбивки (например на обезпечените кредити и новите кредити за нефинансови предприятия), които ще спомогнат за подобряването на паричния анализ. Предвижда се тази статистика да се публикува за първи път в средата на 2011 г., след като ЕСЦБ направи необходимия преглед на качеството на данните.

22 Статистическа информация е публикувана в 74 месечни, тримесечни и годишни прессъобщения, както и в Месечния бюлетин на ЕЦБ, Краткия статистически справочник (Statistics Pocket Book) и Статистическата база данни (Statistical Data Warehouse) на ЕЦБ (виж статистическия раздел в уебсайта на ЕЦБ).

4.2 ДРУГИ ПРОМЕНИ В СТАТИСТИЧЕСКАТА ДЕЙНОСТ

През февруари и октомври 2010 г. ЕЦБ публикува резултатите от втория и третия етап на своето проучване, провеждано два пъти годишно в сътрудничество с Европейската комисия, относно достъпа до финансиране на фирми от еврозоната. То осигурява предимно качествени данни за условията на финансиране, предлагани на малките и средните предприятия в сравнение с тези за големите фирми. Резултатите от проучването са с разбивка по ред показатели, например по размер на предприятието, по вид икономическа дейност, по продължителност на съществуване на фирмите, а за някои страни от еврозоната и с разбивка по държави.

През 2010 г. е постигнат допълнителен напредък в проучването на Евросистемата относно финансите и потреблението на домакинствата. Понастоящем това проучване се провежда от националните централни банки на всички държави от еврозоната (в някои случаи в сътрудничество с националните статистически институти). То има за цел да осигури микроикономически данни за активите и задълженията (финансови и имуществени) на домакинствата заедно с допълнителна информация по въпроси, като доходи, потребление, заетост, пенсионни права, спестявания и наследство. Предвижда се публичното разпространение на агрегирани показатели за цялата еврозона и предоставянето на микроикономически данни за изследванията да започне през втората половина на 2012 г.

Напредък е постигнат и в подготовката за събиране и съставяне на статистика на вложенията в ценни книжа въз основа на информация „ценна книга по ценна книга“. В действие понастоящем е пилотен проект за съставяне на експериментална статистика на базата на наличните данни.

Освен това се проучват възможностите за разработване на хармонизирано и икономически ефективно устойчиво решение. Тези данни ще позволят изготвянето на по-хармонизирана и качествена статистика и по-детайлен анализ на вложенията в ценни книжа на институционалните сектори и подсектори.

През първото тримесечие на 2010 г. е публикуван за първи път списък с тримесечни данни за дружествата със специална инвестиционна цел в допълнение към ежедневно публикувания списък на ПФИ в ЕС и тримесечния списък на инвестиционните фондове, които ЕЦБ актуализира редовно и възнамерява да превърне в пълен регистър на финансовите институции. Тези списъци на дружествата със специална инвестиционна цел и инвестиционните фондове включват редица допълнителни характеристики в сравнение със списъка на ПФИ, по-конкретно информация „ценна книга по ценна книга“ (под формата на *ISIN*-кодове) за ценните книжа, емитирани от тези институции. Проектът е свързан с разработването от Европейската комисия на статистически регистър на многонационалните фирми, т.нар. *EuroGroups Register*, в чиито рамки сега се работи за отстраняване на правните пречки пред обмена на информация за статистически цели.

ЕЦБ продължава тясното си сътрудничество с други международни организации за разработването на международни статистически стандарти. Заедно с Евростат тя насочва усилията си главно върху текущото преработване на *ECC* '95, която трябва да бъде приведена в съответствие със Системата от национални сметки '2008 и с шестото издание на Ръководството по платежен баланс на МВФ. Заедно с БМР и МВФ тя публикува и втората част на наръчник по статистика на ценните книжа, обхващаща вложенията в дългови ценни книжа.

4.3 ПОТРЕБНОСТИ ОТ СТАТИСТИЧЕСКИ ДАННИ В РЕЗУЛТАТ ОТ ФИНАНСОВАТА КРИЗА

Вследствие на финансовата криза нарастват потребностите на потребителите в Европа и по света от статистически данни за целите на анализа на финансовата стабилност. Освен дейностите, посочени в предходните раздели, през 2010 г. са осъществени редица инициативи, които да дадат възможност на ЕЦБ да изпълнява функцията на секретариат на ЕССР и така да осигури на съвета необходимата статистическа и аналитична подкрепа още със самото му учредяване (виж глава 6).

ЕЦБ си сътрудничи и с надзорните органи за привеждане в съответствие и съгласуване на статистическите и надзорните изисквания. В резултат от сътрудничеството с Комитета на европейските банкови надзорници през 2010 г. е публикувана нова класификационна система. С течение на времето тя ще спомогне за намаляване на отчетното бреме на институциите, задължени да предоставят данни на Евросистемата и на надзорните органи. Освен това отчитането на набора от консолидирани банкови данни, които се публикуват в Доклада на ЕЦБ за стабилността на банковия сектор в ЕС, вече не е на годишна, а на шестмесечна база за основен набор от банкови показатели. Усъвършенстват се също и сроковете за предоставяне и обхватът на набора от годишни данни. Нещо повече, ЕЦБ в тясно сътрудничество с другите членове на Евросистемата разработва статистика на застрахователните дружества и пенсионните фондове. Тази статистика се основава на съществуващи източници, предимно надзорни органи – т.е. за нея не е необходимо събирането на нови данни от отчетните единици. За по-нататъшното разработване на тази статистика и в светлината на нарастващите потребности на потребителите (за целите на макроикономическия анализ и анализа на финансовата стабилност) ЕЦБ работи в тясно сътрудничество с Европейския

орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване, наследника на Комитета за европейско застраховане и професионален пенсионен надзор, за да гарантира съответствието на бъдещите изисквания за статистическа отчетност с Платежоспособност II и да минимизира бремето на отчетността.

Във връзка с международното сътрудничество в световен мащаб ЕЦБ участва в инициативи в сферата на статистиката, осъществявани с подкрепата на министрите на финансите и на управителите на централните банки от Г-20, за установяване и елиминиране на непълнотите в информацията. Като член на Междуинституционалната група за икономическа и финансова статистика ЕЦБ работи съвместно с БМР, Европейската комисия (Евростат), МВФ, ОИСР, ООН и Световната банка за изготвянето на план за действие, представен на срещата на върха на Г-20 през юни 2010 г. Планът за действие включва срокове за изпълнение на редица препоръки за начините за измерването на риска във финансовия сектор, за международните финансови взаимоотношения и уязвимостта на икономиките спрямо шокове, както и за съобщаването на официална статистическа информация. ЕЦБ оказва помощ и за усъвършенстването на уебсайта „Основни световни показатели“ (*Principal Global Indicators*), посветен на икономиките на страните от Г-20.

5 ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ

В съответствие с възприетия в цялата Евросистема подход целта на научноизследователската дейност на ЕЦБ е: 1) да осигури резултати от изследванията, необходими за формулиране на препоръки по паричната политика и други задачи на Евросистемата; 2) да поддържа и използва иконометрични модели за съставяне на икономически прогнози и предвиждания и за съпоставяне на ефекта от алтернативни варианти на политиката; и 3) да осъществява диалог с научната и изследователската общност например чрез публикуване на резултатите от изследванията в реферирани научни списания и чрез организиране и участие в научноизследователски конференции. През 2008 г. ЕЦБ предприема преразглеждане на многогодишната си научноизследователска програма с цел извличане на поуки от финансовата криза и последиците от нея. След това преразглеждането обхваща и подпомагане работата на Европейския съвет за системен риск (ЕССР). През 2010 г. значителна по обем работа е посветена на анализирането на финансовите въпроси и най-вече на разработването и използването на инструменти за оценка на рисковете при надзора за благоразумие на макроравнище и на системния риск.

5.1 НАУЧНОИЗСЛЕДОВАТЕЛСКИ ПРИОРИТЕТИ И ПОСТИЖЕНИЯ

Икономическите изследвания в ЕЦБ се провеждат на децентрализиран принцип: всяка сфера на дейност осъществява научноизследователски проекти съобразно нуждите и опита си. Генерална дирекция „Изследвания“ координира научноизследователската работа и сама произвежда висококачествена научна продукция. Генералният директор на дирекция „Изследвания“ 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.

През 2010 г. приоритетите на изследователската дейност не се променят спрямо 2009 г. и са насочени към: прогнозиране и разработване на модели; усъвършенстване на паричния анализ; изясняване на предавателния механизъм на паричната политика; финансовата стабилност, надзора за благоразумие на макроравнище и нормативната уредба; ефективността на европейската финансова система; въпроси, свързани с плащанията и сетълмента, с международните взаимоотношения и с държавния бюджет. През тази година обаче научноизследователските разработки по теми от финансовата област и надзора за благоразумие на макроравнище са по-многобройни в сравнение с предходни години. Особено внимание е отделено на разработването и използването на инструменти за наблюдение и подпомагане на процеса на вземане на решения във финансовата област. Броят на научноизследователските проекти за усъвършенстване на паричния анализ също значително се увеличава. Изследванията в сферата на паричния анализ се съсредоточават върху разработването и използването на количествени методи за оценка на паричната динамика, които целят осигуряване главно на висококачествена аналитична информация за вземането на политически решения. През 2010 г. един от акцентите на този научноизследователски приоритет е разработването на стратегии за преустановяване на сега действащите нестандартни мерки и за анализ на взаимодействието между макроикономическата политика и финансовата стабилност. Тези проблеми са разгледани на два научноизследователски форума²³ и в резултат от работата в тази

²³ Научноизследователските форуми са официални вътрешни канали за обмяна на опит и резултати от изследователските проекти на ЕЦБ по конкретни теми.

област е издадена книгата „*Enhancing Monetary Analysis*“ под редакцията на членовете на Изпълнителния съвет Лукас Пападемос и Юрген Щарк.²⁴

Що се отнася до предавателния механизъм на паричната политика, започнати са и се разработват проекти по редица въпроси: динамика на цените на активите и рисковите премии; ролята на банковия сектор; финансовите решения на нефинансовите предприятия; диверсификация, конкурентоспособност и приспособяване на национално равнище. Други проекти, започнати през предишни години, включват създадената през 2009 г. Изследователска мрежа на Евросистемата за проучване на финансовото състояние и потреблението на домакинствата (*HFCN*)²⁵, която събира и анализира информация на микроравнище по широк кръг решения на домакинствата, както и изследователски форум на ЕЦБ за 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 финансова стабилност и към анализ на взаимовръзката между финансовата стабилност и общите макроикономически резултати. Разработването на показатели за финансовата стабилност включва работа по моделите за ранно предупреждение, инструментите за стрес-тестове и моделите за разпространението на проблемите и за системния риск. Разработват се нови обекти на изследване с цел усъвършенстване на съществуващите модели, улавящи взаимовръзката между финансовата стабилност и макроикономическите резултати. Много от проектите в тази област попадат в обсега на новата Изследователска мрежа на ЕСЦБ за научни изследвания относно надзора за благоразумие на макроравнище, създадена през март 2010 г. (виж каре 10 в глава 6).

Изследванията за ефективността на финансовата система са насочени към изучаване на паричния пазар и подобряване структурата му на функциониране, в това число анализи, свързани със стратегиите за прекратяване на антикризисните фискални мерки и със спредовете на паричния пазар.

ЕЦБ продължава изследванията си за Единната зона за плащания в евро и ТАРГЕТ2 в рамките на Мрежата за изучаване на механизмите на размяната (*Payment Economics Network*).²⁶ През 2010 г. е организирана конференция по тези въпроси.

Що се отнася до изследователските приоритети в сферата на международните въпроси, основните обекти на проучвания са глобализацията, финансовите и търговските взаимоотношения и международната роля на еврото. Глобализацията и финансовите и търговските взаимоотношения са основните теми, разисквани на два изследователски форума на ЕЦБ. Резултатите от дискусиата за търговските взаимоотношения се прилагат в работата по инструментите за моделиране на търговските потоци в прогнозите на Евросистемата/ЕЦБ.

По отношение на фискалните въпроси са предприети по-нататъшни действия по разработването на инструменти за наблюдение и анализ на публичните финанси и тяхната ефективност и устойчивост. Нова тема за изследвания през 2010 г. представлява взаимодействието между бюджетната и паричната политика, по-специално при прилагането на стратегиите за прекратяване на антикризисните фискални мерки.

24 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/enhancingmonetaryanalysis2010en.pdf>.

25 Изследователските мрежи координират научноизследователската работа на експертите от Евросистемата/ЕСЦБ и спомагат за популяризирането на резултатите от нея. В тях могат да участват и външни за институцията изследователи.

26 Повече информация за тази мрежа можете да намерите на <http://www.paymenteconomics.org>.

27 Посещенията на външни изследователи в ЕЦБ са по

5.2 Оповестяване на изследванията: ПУБЛИКАЦИИ И КОНФЕРЕНЦИИ

Както през предходни години, резултатите от изследванията на експерти на ЕЦБ са публикувани в поредиците „Работни материали“ и „Тематични материали“. През 2010 г. са публикувани 138 работни и 14 тематични материала. Общо 104 работни материала са изготвени от или с участието на експерти на ЕЦБ, голямата част от които съвместно с икономисти от Евросистемата, а останалите – от външни изследователи, взели участие в конференции и семинари, включени в изследователските мрежи или работещи по-продължително в ЕЦБ по приключване на свои изследователски проекти.²⁷ Според възприетата понастоящем процедура се очаква повечето от научните разработки впоследствие да бъдат публикувани във водещи реферирани научни списания. През 2010 г. експертите на ЕЦБ са публикували над 113 статии в научни издания. Освен това заедно с редица други централни банки ЕЦБ продължава и през 2010 г. да предоставя редакторска помощ за *International Journal of Central Banking*.

Research Bulletin е друго периодично издание на ЕЦБ, в което се оповестяват резултатите от научноизследователската дейност, представляващи интерес за по-широк кръг читатели. Броеве на бюлетина са публикувани през март, юни и ноември 2010 г. Застъпените в тях теми включват: отчитане на резултати от Изследователската мрежа на ЕЦБ за динамиката на работните заплати (*WDN*); анализ на фискалните стимули; свързани с финансите въпроси и тяхното отражение върху политиката (например анализ на риска, както пазарите го оценяват, стандартите за банково кредитиране и паричните пазари в условията на криза); включването на финансовите проблеми в динамичните стохастични модели на общото равновесие и съчетаването на прогнозите.²⁸

През 2010 г. ЕЦБ е организатор или съорганизатор на 15 конференции и работни

срещи по научноизследователски теми. 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 са организирани с цел популяризиране на изследванията в рамките на ЕЦБ. Както и през предходни години, повечето от конференциите и семинарите са свързани с конкретна приоритетна област на изследване. Програмите на тези мероприятия и представените разработки са публикувани в уебсайта на ЕЦБ.²⁹

Друг дългосрочен механизъм за оповестяване на резултатите от изследванията представлява организирането на поредици от семинари, две от които са от особено значение: съвместни следобедни семинари, организирани заедно с централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) и Центъра за финансови изследвания (*CFS*), и лекторски семинари. Двете поредици включват ежеседмични семинари, лектори в които са външни за ЕЦБ изследователи, канени да представят най-новите си проучвания. По специални поводи ЕЦБ организира и изследователски семинари извън обхвата на тези две поредици.

специални поводи или по линията на официални програми като стипендиантската програма „Ламфалуси“.

28 Изчерпателен списък на темите можете да намерите на адрес <http://www.ecb.europa.eu/pub/scientific/resbull/html/index.en.html>.

29 <http://www.ecb.europa.eu/events/conferences>.

6 ДРУГИ ЗАДАЧИ И ДЕЙНОСТИ

6.1 СПАЗВАНЕ НА ЗАБРАНАТА ЗА ПАРИЧНО ФИНАНСИРАНЕ И ПРИВИЛЕГИРОВАН ДОСТЪП

В съответствие с член 271(г) от Договора на ЕЦБ е възложено да наблюдава спазването от страна на националните централни банки на всички държави-членки и на ЕЦБ на забраните, залегнали в членове 123 и 124 от Договора и в Регламенти (ЕО) № 3603/93 и № 3604/93 на Съвета. Член 123 забранява на ЕЦБ и на националните централни банки 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. Член 124 забранява всички мерки, които не почиват на разумни съображения и създават привилегирован 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 извършваните 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 с преамбюла 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 член 123 от Договора. Такива покупки не бива да се превръщат във форма на непряко парично финансиране на публичния сектор.

Наблюдението, проведено през 2010 г., показва, че са налице следните случаи на неспазване на разпоредбите на членове 123 и 124 от Договора и свързаните с тях регламенти на Съвета.

Първо, централната банка на Португалия (*Banco de Portugal*) е пласирала на

13 май 2010 г. седемдневен депозит в размер на 12,5 млн. щ.д. при банка от публичния сектор на Португалия, което се дължи на оперативна грешка. Второ, централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*) е извършила авансови плащания във връзка с операция по схемата за гарантиране на депозити на Нидерландия. Необходими са законодателни мерки, с които нидерландската схема за гарантиране на депозити да се приведе в съответствие със забраната за парично финансиране. Трето, в централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) олихвяването на салдото по текущата сметка на фонда за гарантиране на депозитите надвишава съпоставимите пазарни лихвени проценти, което не съответства на целите на забраната за парично финансиране. Във връзка с това централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) отчита, че е взела решение да олихви тази сметка по пазарните лихвени проценти към началото на 2012 г. Четвърто, схемата за олихвяване на депозитите на правителството при централната банка на Италия (*Banca d'Italia*) води до олихвяване с по-високи от съпоставимите пазарни лихвени проценти. В това отношение централната банка на Италия отчита, че използваната схема за олихвяване понастоящем се преразглежда. Преразглеждането ѝ ще приключи във възможно най-кратък срок, за да се приведе схемата в съответствие с целите на забраната за парично финансиране.

Най-общо казано, важно е да се напомни, че забраната, предвидена в разпоредбите на членове 123 и 124 от Договора, следва да се спазва стриктно дори в случай на финансова криза.

6.2 КОНСУЛТАТИВНИ ФУНКЦИИ

Член 127, параграф 4 и член 282, параграф 5 от Договора предвиждат провеждането на консултации с ЕЦБ по всеки предложен проект на законодателен акт на ЕС или на национални органи, попадащ в сферата на

нейната компетентност³⁰. 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 2010 г. ЕЦБ предоставя 95 становища по предложения за законодателни актове на ЕС или национални законопроекти в сферата на своята компетентност: 10 становища по предложени законодателни актове на ЕС и 85 по национални законопроекти. За сравнение през 2009 г. консултациите бяха 100. Списък с предоставените през 2010 г. и в началото на 2011 г. становища е включен като приложение към този доклад.

Становищата на ЕЦБ, предоставени по искане на Съвета, Европейския парламент или Европейската комисия, се отнасят, наред с другото, за протичащите реформи в областта на икономическото управление и финансовото регулиране и за законодателството, свързано с въвеждането на еврото в Естония и с обменния курс между еврото и естонската крона³¹ (виж глава 3).

Като част от продължаващата реформа на икономическото управление на ЕС ЕЦБ³² приветства предложението на Европейската комисия за усъвършенстване качеството на статистическата отчетност в условията на процедура при прекомерен дефицит, която е част от Пакта за стабилност и растеж. В друго свое становище³³ ЕЦБ изразява одобрението си за обхватен пакет от законодателни предложения, имащи за цел укрепването на рамката на икономическия и бюджетния надзор в ЕС. В тези предложения е включена рамка за макроикономически надзор, която ЕЦБ оценява високо, тъй като тя запълва важен пропуск в управлението на икономиката на ЕС. Същевременно ЕЦБ призовава законодателя на ЕС и държавите-членки да използват протичащия законодателен процес, за да укрепят управлението на

икономиката в максималната степен, допускана от Договорите. ЕЦБ отбелязва, че направените предложения трябва да осигуряват по-голяма автоматичност на процедурите, и изтъква по-конкретно, че Съветът, или най-малко Еврогрупата, следва чрез декларация да се ангажира по принцип, че по предложенията и препоръките на Комисията ще продължава процедурите спрямо държавите-членки, които не изпълняват критериите. ЕЦБ също така предоставя и свои идеи относно всички предложения.

Що се отнася до реформата в областта на надзора в ЕС, ЕЦБ подкрепя целта на предложената Директива „Омнибус“ за внасяне на промени в 11 директиви за финансовия сектор с цел да се гарантира нормалното функциониране на Европейските надзорни органи и на Европейския съвет за системен риск.³⁴ Предложените от ЕЦБ проекти за изменение са насочени към въпроси, свързани с ЕЦБ/ЕСЦБ и ЕССР, като например премахването на правните пречки пред обмена на информация между ЕЦБ/ЕСЦБ, ЕССР, трите Европейски надзорни органи и националните надзорни органи. ЕЦБ коментира също така и необходимите изменения в правилата за допълнителен надзор върху финансови предприятия във финансови конгломерати с цел да се отстраняват някои пропуски в надзора, например включването на дружества за управление на активи във финансови конгломерати, влизащи в обхвата на надзора.³⁵

В условията на следкризисната реформа в нормативната уредба на пазара на

30 Обединеното кралство е освободено от задължението за консултации съгласно Протокола за някои разпоредби, отнасящи се до Обединеното кралство Великобритания и Северна Ирландия, приложен към Договора, ОВ С 83, 30.3.2010 г., с. 284.

31 CON/2010/52.

32 CON/2010/28.

33 CON/2011/13. Виж също тук глава 5.

34 CON/2010/23.

35 CON/2011/6.

финансови услуги ЕЦБ предоставя становища по няколко предложения, в това число и преразглеждане на нормативните капиталови изисквания и регламентиране дейността на агенциите за кредитен рейтинг.³⁶ ЕЦБ подкрепя усилията по създаване на строга нормативна рамка с оглед недопускане на бъдеща финансова криза, като същевременно призовава за запазване на равнопоставеността и конвергенция на нормативната уредба в отделните държави (когато е целесъобразно). ЕЦБ подчертава необходимостта от поддържане на надеждни практики за оценка на рисковете за активи, обхванати от Рамката на Евросистемата за обезпеченията, включително възможността централните банки да имат достъп до детайлизирана информация за кредитите по структурирани финансови инструменти. Относно предложения регламент за извънборсово търгуването деривати, централните контрагенти и хранилищата на данни за сделки с тях ЕЦБ приветства като стъпка към прилагане на споразумението от септември 2009 г. на държавите от G-20 договорите за стандартизирани извънборсови деривати да се търгуват на борси или електронни платформи за търговия и, когато е целесъобразно, до края на 2012 г. клирингът да се извършва посредством общата рамка за централните контрагенти в ЕС.³⁷ В същото време обаче ЕЦБ изразява и опасения във връзка с редица въпроси, и по-конкретно с това, че не са разгледани надзорните правомощия на ЕЦБ и националните централни банки, както и разпоредбите за достъп до улесненията, предоставяни от тях.

ЕЦБ предоставя значителен брой консултации и на национални органи, например относно промени в надзорните органи на Ирландия, Гърция, Франция и Австрия.³⁸ ЕЦБ отбелязва сливането на надзорните органи във Франция и приветства новия Орган за контрол за благоразумие (*Prudential Control Authority*), чийто председател ще бъде управителят на централната банка на Франция (*Banque de*

France).³⁹ Очаква се предложената рамка да увеличи възможностите на централната банка на Франция за аналитичен принос към работата на ЕССР. ЕЦБ приветства и предложеното реструктуриране на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*)⁴⁰ с оглед предоставяне на централната банка на цялата отговорност за надзора върху кредитните и финансовите институции. ЕЦБ изготвя подробни коментари относно независимостта на централните банки и забраната за парично финансиране.

Освен това от ЕЦБ е поискана консултация по редица мерки, посветени на стабилността на финансовите пазари, някои от които във връзка с финансовата криза.⁴¹ По-конкретно, ЕЦБ предоставя становище⁴² по законопроект на Гърция за създаване на Фонд за финансова стабилност с цел поддържане стабилността на гръцката банкова система посредством рекапитализация на кредитните институции. ЕЦБ приветства тясната взаимовръзка между фонда и рамката за банков надзор. Отчитайки съществуващите надзорни правомощия на централната банка на Гърция (*Bank of Greece*), законът следва да осигури адекватно прилагане на капиталовите изисквания. ЕЦБ приветства също ролята на управителя на централната банка на Гърция (*Bank of Greece*) да инициира назначаване на членовете на Съвета на фонда.

Коментирайки законопроекта на Германия относно системите за материални

36 CON/2010/65 и CON/2010/82.

37 CON/2011/1.

38 CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/33, CON/2010/4 и CON/2010/57.

39 CON/2010/4.

40 CON/2010/30 и CON/2010/48.

41 CON/2010/3, CON/2010/7, CON/2010/10, CON/2010/11, CON/2010/12, CON/2010/21, CON/2010/26, CON/2010/29, CON/2010/31, CON/2010/35, CON/2010/41, CON/2010/45, CON/2010/50, CON/2010/53, CON/2010/54, CON/2010/62, CON/2010/63, CON/2010/64, CON/2010/71, CON/2010/75, CON/2010/83, CON/2010/86, CON/2010/92, CON/2010/93 и CON/2010/95.

42 CON/2010/54.

възнаграждения в кредитни и финансови институции и в застрахователни дружества⁴³, ЕЦБ подчертава общата значимост на хармонизирането на съответните изисквания с международните стандарти и със законодателството на ЕС за избягване на регулаторен арбитраж и за ограничаване на поемането на прекомерен риск. Други становища по процедури за кредитни институции с финансови затруднения подчертават важноста на въвеждането на ефективен оздравителен режим за запазване стабилността на финансовата система.⁴⁴ В становището си за нов режим за ликвидация на неплатежоспособните кредитни институции в Дания⁴⁵ и за реструктуриране на банки в Германия⁴⁶ ЕЦБ приветства по-нататъшното оттегляне на държавата в полза на оздравителни режими, базирани преди всичко на финансиране от сектора на кредитните институции. В случаите, когато кризисната ситуация налага допълнително използване на публични средства, банковият сектор следва да бъде призован да компенсира държавата. Това следва да насърчи по-голямата пазарна дисциплина и да се справи с риска от недобросъвестност. В становището си по проекта за изменение на мерките за държавна подкрепа в Полша⁴⁷ ЕЦБ изразява загриженост за това, че тези мерки на практика биха могли да се превърнат в безсрочни в разрез с изискванията за временен характер на националните програми за подкрепа. Избягване подновяването на един временен режим би го лишило от продължаване на необходимия преглед по отношение аспектите на паричната политика и финансовата стабилност.

В областта на статистиката ЕЦБ предоставя консултации по създаването на статистическа система на Гърция и на независим национален статистически орган.⁴⁸ ЕЦБ подчертава, че доверието в контрола върху бюджета в ЕС и в крайна сметка авторитетът и адекватното функциониране на паричния съюз зависят от надеждното и навременно компилиране на статистическите данни от прилагане на процедурата при прекомерен

дефицит независимо от политическите цикли. В становището си относно нова правна рамка за изготвяне на национална статистика на Естония⁴⁹ ЕЦБ подчертава важноста да се гарантира независимостта на Националния статистически институт на Естония, тъй като това би било от особено значение за безпроблемното функциониране на рамката на ИПС след въвеждането на еврото.⁵⁰

ЕЦБ предоставя няколко становища по въпроси, засягащи националните централни банки, в това число изменения в устройствените закони на централните банки на България, Дания, Естония, Ирландия, Франция, Литва, Унгария и Полша.⁵¹ ЕЦБ отбелязва, че неяснотата относно правния статут на недвижимото имущество на централната банка на Литва (*Lietuvos bankas*) подронва институционалната и финансовата независимост на националната централна банка.⁵² ЕЦБ приветства увеличението на капитала и задължителните резерви на централната банка на Франция (*Banque de France*).⁵³ Някои от становищата се отнасят за възнагражденията на персонала на национални централни банки в условията на законодателство, което има за цел възстановяване балансираността на бюджета.⁵⁴ ЕЦБ приветства усилията за постигане на фискална консолидация и подчертава, че за да защитят автономността на национална централна банка по свързани

43 CON/2010/41 и CON/2010/63.

44 CON/2010/12, CON/2010/31 и CON/2010/35.

45 CON/2010/45.

46 CON/2010/83.

47 CON/2010/95.

48 CON/2010/17.

49 CON/2010/2.

50 ЕЦБ предоставя консултации и по редица проекти за законодателни мерки във връзка с подготовката за въвеждане на еврото в Естония. За повече подробности виж раздел 2 в глава 3.

51 CON/2010/25, CON/2010/24, CON/2010/20, CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/44, CON/2010/42, CON/2010/56, CON/2010/91 и CON/2010/37.

52 CON/2010/42.

53 CON/2010/88.

54 CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69 и CON/2010/80.

със служителите ѝ въпроси, решенията за законодателни проекторазпоредби относно възнагражденията им трябва да се вземат при тясно и ефикасно взаимодействие с централната банка, като се отчита нейното виждане с цел гарантиране запазването на независимостта ѝ при изпълнение на възложените ѝ по силата на Договора, Устава на ЕСЦБ и националното законодателство задачи. В становището си по прилаганите от Португалия мерки за строги икономии⁵⁵ ЕЦБ подробно излага необходимостта от ефективно сътрудничество и подчертава, че отсъствието на такова сътрудничество би представлявало сериозно нарушение на принципа за независимост на централната банка. По отношение на Унгария ЕЦБ изразява загриженост относно честите промени в закона за централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*), като посочва, че фактор за осигуряване на независимостта ѝ е наличието на стабилна правна уредба за централната банка, и обръща внимание да бъдат избягвани мерки, с които се цели да се окаже въздействие върху управителя и другите членове на органите ѝ за вземане на решения в разрез с независимостта на централните банки съгласно член 130 от Договора⁵⁶. ЕЦБ отбелязва също, че намаляването на заплатите на служители на национална централна банка трябва да съответства на забраната за парично финансиране по член 123 от Договора.⁵⁷

От 2008 г. в годишния доклад се включва и информация, засягаща очевидни и съществени случаи⁵⁸ на неспазване на изискването за консултиране с ЕЦБ по проекти на законодателни актове на ЕС или национални законопроекти.

През 2010 г. ЕЦБ отчита два такива случая на неспазване на изискването за консултиране по предложени законодателни актове на ЕС, в това число и един случай, в който ЕЦБ предоставя становище по собствена инициатива. Първият случай на неспазване на изискването за консултиране е свързан с предложен от Комисията регламент за

прилагане на Регламент (ЕО) № 177/2008 за установяване на обща рамка за регистрите на предприятията за статистически цели в контекста на обмена на поверителни данни между Евростат и централните банки.⁵⁹ ЕЦБ смята, че Регламентът има отношение към сътрудничеството на ЕЦБ с институциите, органите, службите и агенциите на ЕС за събиране на статистическа информация, необходима за осъществяване задачите на ЕСЦБ по чл. 5 от Устава на ЕСЦБ, и следователно на подходящ етап от законодателната процедура е трябвало да бъде поискана консултация.

Вторият случай на неизпълнение на изискването за консултиране се отнася за предложение за директива за изменение на Директиви 2006/48/ЕО и 2006/49/ЕО по отношение на капиталовите изисквания за търговските портфейли и за пресекуритизация и надзорния преглед на политиките за възнагражденията⁶⁰. От ЕЦБ е поискана консултация по един по-ранен вариант на проекта и на 12 ноември 2009 г. тя предоставя становище.⁶¹ На 7 юли 2010 г. Европейският парламент приема директивата с редица изменения, след което тя е официално одобрена от Съвета.⁶² С оглед на

55 CON/2010/80.

56 CON/2010/91.

57 CON/2010/51, CON/2010/69 и CON/2010/80.

58 Като „очевидни“ ЕЦБ приема случаи, в които не съществува правно съмнение, че от ЕЦБ е трябвало да бъде поискана консултация, а като „съществени“ – случаите: 1) в които, ако консултацията се беше състояла, ЕЦБ би направила сериозни критични коментари по същността на законодателното предложение; или 2) които са от общо значение за ЕСЦБ.

59 Регламент на Комисията (ЕС) 1097/2010 от 26 ноември 2010 г. за прилагане, по отношение на обмена на поверителни данни между Комисията (Евростат) и централните банки, на Регламент (ЕО) № 177/2008 на Европейския парламент и на Съвета за установяване на обща рамка за регистрите на предприятията за статистически цели, ОВ L 312, 27.11.2010 г., с. 1.

60 COM(2009)362, окончателен.

61 CON/2009/94.

62 Директива 2010/76/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за изменение на Директиви 2006/48/ЕО и 2006/49/ЕО по отношение на капиталовите изисквания за търговските портфейли и за пресекуритизация и надзорния преглед на политиките за възнагражденията, ОВ L 329, 14.12.2010 г., с. 3.

задължението за повторна консултация с ЕЦБ по съществени допълнения на предложени законодателни актове, попадащи в сферата на нейната компетентност, ЕЦБ предоставя на 6 август 2010 г. по собствена инициатива становище по допълненото предложение.⁶³

През 2010 г. ЕЦБ отчита десет случая на неспазване на изискването за консултиране по национални законопроекти и предоставя едно становище по собствена инициатива. Следните пет случая са преценени като очевидни и съществени.

Българските власти не изпълняват задължението си за консултация с ЕЦБ по закон, отнасящ се за състава и функциите на Комисията за финансов надзор, и по-конкретно по параметрите на Консултативния съвет за финансова стабилност, което представлява въпрос от общо значение за ЕСЦБ.

От ЕЦБ не е поискана консултация във връзка с португалски закон, с който се възлагат нови задачи на централната банка. Законът е от общо значение за ЕСЦБ, тъй като се отнася за финансовата независимост на национална централна банка, и ЕЦБ щеше да отправи по него сериозни критични бележки.

Във връзка с мерки, свързани с финансовата криза, от ЕЦБ не е поискана консултация в три случая. Гръцките власти не са поискали консултация с ЕЦБ в два случая: първо, по законопроект за реформа в системата за подбор на служители в публичния сектор, който засяга изключителната компетентност на централната банка на Гърция (*Bank of Greece*) за набиране на специфична категория служители; и второ, по законопроект, който, наред с другото, предвижда ограничения при набирането на персонал от организации от публичния сектор, в това число централната банка на Гърция (*Bank of Greece*), като средство за ограничаване на неблагоприятните последици от продължаващата бюджетна криза.

Властите на Словения не са поискали консултации от ЕЦБ по законодателни актове, свързани с предоставянето на държавни гаранции и заеми за кредитни институции. ЕЦБ смята, че тези случаи са от общо значение за ЕСЦБ, тъй като са свързани с финансовата криза и спасителните мерки, предприети от държавите-членки.

От 2010 г. Годишният доклад включва и информация, засягаща очевидни и повтарящи се случаи на несъблюдаване на изискването за консултиране с ЕЦБ от страна на държавите-членки. Повтарящи се случаи са тези, при които поне три пъти в две поредни години една и съща държава-членка не спазва изискването за консултиране с ЕЦБ, като в една от тези години има най-малко един такъв случай на неконсултиране. ЕЦБ отчита както за Гърция, така и за Унгария два случая на неконсултиране по национални законопроекти през 2009 г. и три случая през 2010 г.

6.3 АДМИНИСТРИРАНЕ НА ОПЕРАЦИИТЕ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ ПО ВЗЕМАНЕ И ОТПУСКАНЕ НА КРЕДИТИ, ЕВРОПЕЙСКИ МЕХАНИЗЪМ ЗА ФИНАНСОВО СТАБИЛИЗИРАНЕ И ПАКЕТ ОТ ДВУСТРАННИ ЗАЕМИ В ПОЛЗА НА РЕПУБЛИКА ГЪРЦИЯ

В съответствие с член 141, параграф 2 от Договора, членове 17, 21.2, 43.1 и 46.1 от Устава на ЕСЦБ и член 9 от Регламент (ЕО) № 332/2002 на Съвета от 18 февруари 2002 г. съгласно последното му изменение с Регламент (ЕО) № 431/2009 на Съвета от 18 май 2009 г. ЕЦБ продължава да носи отговорност за администрирането на операциите на ЕС по вземане и отпускане на кредити 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 2010 г. ЕЦБ получи

⁶³ CON/2010/65.

от името на ЕС плащания в четири транша и преведе сумите на държавите-кредитополучателки (Румъния и Латвия). По осем от заемите в рамките на този механизъм лихвените плащания стават изискуеми и са съответно обработени от ЕЦБ. В ЕС към 31 декември 2010 г. общият размер на неприключените операции по отпускане на кредити в рамките на механизма за средносрочна финансова помощ възлиза на 12,1 млрд. евро.

В контекста на споразумението за заем между държавите-членки, чиято парична единица е еврото⁶⁴, и *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (KfW)⁶⁵, в качеството им на кредитори, и централната банка на Гърция (*Bank of Greece*), в качеството ѝ на агент на кредитополучателя, а също съгласно членове 17 и 21.2 от Устава на ЕСЦБ и член 2 от Решение ЕЦБ/2010/4 от 10 май 2010 г. ЕЦБ отговаря за обработката на всички свързани плащания от името както на кредиторите, така и на кредитополучателя. През 2010 г. ЕЦБ получи от кредиторите плащания в два транша и преведе сумите на кредитополучателя. И по двата заема лихвените плащания стават изискуеми и са съответно обработени от ЕЦБ. Що се отнася до пакета от двустранни заеми в полза на Република Гърция, към 31 декември 2010 г. непогасеното салдо възлиза на 21 млрд. евро.

В съответствие с член 122, параграф 2 и член 132, параграф 1 от Договора, с членове 17 и 21 от Устава на ЕСЦБ и с член 8 от Регламент (ЕС) № 407/2010 на Съвета от 11 май 2010 г. ЕЦБ носи отговорност за администрирането на операциите на Европейския съюз по вземане и отпускане на кредити съгласно Европейския механизъм за финансова стабилност. Във връзка с това ЕЦБ открива сметка на Европейската комисия съгласно член 2 от Решение ЕЦБ/2010/17 от 14 октомври 2010 г. През 2010 г. не са извършвани операции в рамките на Европейския механизъм за финансова стабилност.

Съгласно членове 17 и 21 от Устава на ЕСЦБ (заедно с член 3, параграф 5 от Рамковото споразумение за Европейския механизъм за финансово стабилизиране) ЕЦБ носи отговорност за администрирането на заемите, отпускани на държави-членки, чиято парична единица е еврото, съгласно Европейския механизъм за финансово стабилизиране. В този смисъл ЕЦБ в съответствие с член 1 от Решение ЕЦБ/2010/15 от 21 септември 2010 г. открива сметка на Европейския механизъм за финансово стабилизиране. През 2010 г. не са извършвани операции в рамките на Европейския механизъм за финансово стабилизиране.

6.4 УСЛУГИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ПО УПРАВЛЕНИЕ НА РЕЗЕРВИТЕ

През 2010 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. През 2010 г. броят на клиентите, поддържащи делови взаимоотношения с Евросистемата, не се променя. Що се отнася до самите услуги, отбелязано е леко нарастване на общите касови салда на клиенти (включително депозити) и на притежаваните от тях ценни книжа.

64 С изключение на Република Гърция и на Федерална република Германия.

65 Която действа в обществен интерес съгласно инструкциите и с подкрепата и гаранциите на Федерална република Германия.



Гросмарктхале, бивша борса за търговия с плодове и зеленчуци и паметник на културата, е построена в периода 1926–1928 г. по проект на професор Мартин Елзесер. На снимката – изглед от юг преди започването на основните строителни работи.

ВЛИЗАНЕ НА ЕСТОНИЯ В ЕВРОЗОНАТА

I РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ПАРИЧНИЯ СЕКТОР В ЕСТОНИЯ

На 13 юли 2010 г. Съветът на Европейския съюз приема решение, с което на Естония се разрешава да въведе еврото като своя валута от 1 януари 2011 г., с което броят на държавите в еврозоната се увеличава от 16 на 17. Решението на Съвета се основава на Докладите за конвергенцията, изготвени от ЕЦБ и от Европейската комисия през май 2010 г., и е взето след обсъждане от Европейския съвет, становище на Европейския парламент, предложение на Европейската комисия и препоръка от Еврогрупата. В същия ден Съветът приема регламент, чрез който се определя неотменим обменен курс на естонската крона към еврото. Обменният курс е определен на 15,6466 естонски крони за евро. Това е централният курс на естонската крона през целия период на членството на държавата във Валутен механизъм II (ВМ II).

В продължение на няколко години Естония е една от най-бързо развиващите се икономики

в ЕС. Все пак силната икономическа експанзия, която през 2005–2007 г. проявява отчетливи признаци на прегряване, се оказва неустойчива. През 2007 г. икономическият растеж започва да се забавя, но остава силен. Поради неустойчивите макроикономически тенденции и резкия спад на световната търговия в Естония се наблюдава рязък спад на стопанската активност и значително свиване през 2009 г. (виж таблица 14). В резултат на това Естония предприема сериозни стъпки за приспособяване на икономиката, които допринасят за преодоляването на част от външните и вътрешните диспропорции, натрупани през годините на много бърз растеж. През 2010 г. икономическата активност започва да се възстановява: годишният растеж на реалния БВП става положителен през второто тримесечие на 2010 г. и достига 6,6% през четвъртото тримесечие. Що се отнася до външните тенденции, в периода 2000–2008 г. Естония

Таблица 14 Основни икономически показатели за Естония

(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго; средна величина за периода)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Растеж на реалния БВП	-0,3	10,0	7,5	7,9	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1 ³⁾
<i>Принос за растежа на реалния БВП (процентни пунктове)</i>												
Вътрешно търсене (без запасите)	-4,3	8,0	7,0	12,5	10,7	7,3	10,1	15,8	7,7	-7,3	-19,6	..
Нетен износ	5,3	-1,1	-2,9	-5,9	-2,7	-0,7	-0,5	-6,0	-5,6	5,7	11,3	..
ХИПЦ-инфлация	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7
Компенсация на наето лице	9,1	14,5	9,6	9,1	11,7	12,2	10,9	14,1	24,6	10,1	-3,3	..
Номинални разходи за труд на единица продукция	4,6	2,5	2,9	2,4	5,3	4,6	3,4	8,7	17,4	16,3	1,1	..
Дефлатор на БВП	7,5	4,5	5,3	3,3	4,2	3,6	5,5	8,3	10,5	7,2	-0,1	..
Дефлатор на вноса	1,4	5,8	2,0	-0,1	-0,2	1,5	3,3	4,1	3,3	5,9	-1,1	..
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	11,3	13,6	12,6	10,3	10,0	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	13,8	16,9
Заетост, общо	-4,4	-1,5	0,8	1,3	1,5	0,0	2,0	5,4	0,8	0,2	-9,9	..
Салдо по текущата и по капиталовата сметка на платежния баланс (дял от БВП, %)	-4,3	-4,9	-4,9	-10,1	-10,6	-10,6	-9,2	-13,2	-16,2	-8,7	7,3	..
Салдо на държавния бюджет (дял от БВП, %) ²⁾	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,4	2,5	-2,8	-1,7	-1,0
Публичен дълг (дял от БВП, %) ²⁾	6,0	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,6	7,2	8,0
Тримесечни номинални лихвени проценти на паричния пазар (%)	7,8	5,7	5,3	3,9	2,9	2,5	2,4	3,2	4,9	6,7	5,9	1,6
Номинален обменен курс спрямо еврото ¹⁾	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6

Източници: ЕЦБ, Евростат, Европейска комисия.

1) Естонски крони за евро.

2) Икономическа прогноза за Европа на Европейската комисия от есента на 2010 г.

3) Моментна оценка.

отчита много висок среден дефицит от 10% от БВП общо по текущата и по капиталовата сметка на платежния си баланс. Корижирането на тези големи дефицити е основен елемент в необходимия процес на приспособяване, през който Естония преминава след периода на прегряване на икономиката. След силния спад на вътрешното търсене, който води до отслабване на вноса, дефицитът намалява и преминава в излишък от 8,4% от БВП през третото тримесечие на 2010 г.

През последното десетилетие инфлацията в Естония е силно колеблива. ХИПЦ-инфлацията, която следва в общи линии низходяща тенденция между средата на 90-те години и 2003 г., започва да расте през 2004 г. в резултат от скоковете в административно определяните цени, свързани отчасти с присъединяването към ЕС, увеличаващите се цени на енергията и признаците за прегряване. През 2008 г. независимо отрязкото забавяне на растежа инфлацията продължава да се увеличава и достига 10,6%, отразявайки повишението на международните цени на основните стоки, мерките за хармонизиране на данъците и закъснялата реакция на заплатите спрямо променящата се стопанска среда. Със задълбочаването на рецесията в икономиката годишната инфлация бързо спада и в продължение на няколко месеца е отрицателна, стигайки средно до 0,2% през 2009 г. През втората половина на 2010 г. ХИПЦ-инфлацията отново се повишава чувствително, отразявайки въздействието на по-високите цени на основните стоки на световните пазари, нарастването на административно определяните цени и на акцизите, както и възстановяването на икономическата активност. За 2010 г. като цяло ХИПЦ-инфлацията е 2,7%.

Отразявайки рязкото икономическо приспособяване от последните години, безработицата в Естония понастоящем е висока, като през четвъртото тримесечие на 2010 г. средната ѝ стойност е 13,6%. Макар че пазарът на труда в Естония е сравнително гъвкав, все още съществуват

регионални различия в заетостта и безработицата, както и несъответствия в квалификацията. Тези фактори допринасят за силното нарастване на заплатите през периода 2005–2008 г. Слабата икономическа активност и увеличението на безработицата подпомагат рязкото забавяне нарастването на заплатите и в частния, и в публичния сектор. Това приспособяване е необходимо, за да се гарантира, че временно високото равнище на безработицата в Естония няма да се превърне в постоянно.

През периода 2000–2009 г. Естония води в общи линии разумна фискална политика, като до 2007 г. постига почти балансирана или с излишък бюджетна позиция. През 2008 г. обаче салдото на сектор „държавно управление“ се влошава във връзка със силния икономически спад. През 2008 г. бюджетният дефицит се увеличава до 2,8% от БВП, а по-късно през 2009 г. спада до 1,7% от БВП в резултат от съществените мерки за консолидация, предприети от правителството и възлизаци на близо 9% от БВП (според оценки почти една трета от тях са с временен характер). Дефицитът е сред най-ниските в еврозоната и през 2009 г. Естония е една от малкото държави в ЕС, която не подлежи на процедура при прекомерен дефицит. През 2009 г. съотношението „публичен дълг/БВП“ възлиза на 7,2% от БВП. Според данни на Европейската комисия през 2010 г. дефицитът на държавния бюджет на Естония вероятно ще спадне до 1,0% от БВП, а прогнозният размер на брутния публичен дълг ще възлезе на 8,0% от БВП. Погледнато в перспектива, трябва да се набележат допълнителни мерки за консолидация, за да може в съответствие със средносрочните цели до 2013 г. бюджетната позиция да се върне към излишък, което ще позволи на Естония да поддържа устойчива позиция на публичните си финанси.

Решенията, свързани с икономическата и паричната политика, играят важна роля за формиране на процеса на конвергенция на Естония през последното десетилетие.

С въвеждането на режим на паричен съвет през 1992 г. естонската крона бе обвързана първо с германската марка, а след 1999 г. – с еврото. Освен това позицията по паричната политика за постигане на ценова стабилност като главна нейна цел е залегнала в закона за централната банка от 2003 г. През периода 2005–2008 г. обаче в условията на паричен съвет паричната политика на Естония става като цяло твърде експанзионистична. Независимо от сравнително устойчивите данни за бюджетното салдо като цяло позицията по политиката не е достатъчно строга, за да ограничи натиска от страна на търсенето и да подкрепя ценовата стабилност. Това води до прекомерно нарастване на кредитите и до увеличение на цените на активите, най-вече на пазара на жилища, като произтичащите от него диспропорции се разрешават в условията на трудно приспособяване към рецесията.

В рамката на политиката на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) е заложено, че решенията на ЕЦБ относно лихвените проценти влияят пряко върху основния лихвен процент. В продължение на много години лихвените проценти на паричния пазар в Естония следват като цяло темпове, съпоставими с тези в еврозоната. След задълбочаването на финансовата криза през есента на 2008 г. обаче рисковите премии се увеличават, лихвените проценти на паричните пазари започват все повече да се отдалечават от тези в еврозоната и спредовете спрямо еврозоната се разширяват. От ноември 2009 г. спредовете на паричните пазари започват значително да се стесняват, отразявайки усилията за консолидация,

намаляването в глобален мащаб на бягството от риск и променящите се пазарни очаквания относно перспективите Естония да приеме еврото. На фона на известни колебания това стесняване постепенно води до конвергенция на лихвените проценти на паричния пазар в Естония с тези в еврозоната.

За да се възползва напълно от предимствата на еврото и да даде възможност за ефективно действие на механизма на приспособяване в рамките на разширената зона с единна валута, Естония трябва да провежда икономическа политика, изцяло насочена към осигуряване на устойчивостта на процеса на конвергенция. Запазването на среда, характеризираща се с ниска инфлация, е от съществено значение. Наложително е освен паричната политика и другите сфери на политиката да помогнат на икономиката на Естония да се справи с потенциалните характерни за страната шокове и да избегне възникването на нови макроикономически диспропорции. Особено важно е, че естонските власти публично подчертават като своя основна цел осигуряването на икономическа среда, която благоприятства устойчивия растеж на производството и заетостта в средносрочен план при балансирани макроикономически условия и ценова стабилност. За да постигнат това, естонските власти трябва твърдо да се обвържат с рамка, включваща: а) по-нататъшна фискална консолидация; б) продължаваща структурна реформа; и в) допълнително затягане на политиката за финансовия сектор с цел осигуряване на финансова стабилност и избягване на натрупването на евентуални рискове.

Карта 9

СТАТИСТИЧЕСКИ ПОСЛЕДИЦИ ОТ РАЗШИРЯВАНЕТО НА ЕВРОЗОНАТА С ВКЛЮЧВАНЕТО НА ЕСТОНИЯ

Влизането на Естония в еврозоната от 1 януари 2011 г. е петият случай, при който статистическите редове с данни за еврозоната трябва да се променят с цел включването на нови държави-членки (Гърция е включена през 2001 г., Словения през 2007 г.,

Кипър и Малта през 2008 г. и Словакия през 2009 г.). Подготовката на статистиката за разширяването на еврозоната се координира при необходимост с Европейската комисия.

Присъединяването на Естония към еврозоната означава, че резидентите ù – физически и юридически лица, стават резиденти на еврозоната. Това оказва влияние върху различните видове статистика, отчитащи трансакциите (потоците) и позициите на резидентите в еврозоната както помежду им, така и с нерезиденти на еврозоната – парична статистика, статистика на платежния баланс и статистика на международната инвестиционна позиция, както и финансовите сметки. В тези случаи трансакциите и позициите между резидентите на Естония и други резиденти на еврозоната трябва да бъдат „консолидирани“, за да се гарантира правилното определяне на резидентността на еврозоната във всички споменати видове статистика.

От януари 2011 г. Естония трябва да отговаря на всички изисквания за статистическа отчетност на ЕЦБ, т.е. да предоставя напълно хармонизирани и съпоставими национални данни.¹ Тъй като подготвителната работа по изготвянето на новата статистика изисква продължителен период от време, централната банка на Естония (*Eesti Pank*) и ЕЦБ започнаха приготовления по отношение на статистиката много преди присъединяването на страната към ЕС. След като стана член на ЕСЦБ през 2004 г., централната банка на Естония (*Eesti Pank*) ускори подготовката си за изпълняване изискванията на ЕЦБ в областта на паричната и финансовата статистика, външната статистика, статистиката на правителствените финанси и на финансовата сметка. В допълнение тя трябваше да извърши необходимата подготовка за интегрирането на естонските кредитни институции в системата на ЕЦБ за задължителни минимални резерви и за изпълнението на съответните статистически изисквания.

За отчетните единици и националните централни банки на другите държави от еврозоната разширяването означаваше, че от януари 2011 г. те трябва да отчетат трансакции (или потоци) и позиции спрямо резиденти на Естония като част от данните за еврозоната, а не както по-рано – като трансакции и позиции спрямо нерезиденти на еврозоната.

Освен това Естония и другите държави от еврозоната трябваше да предоставят със задна дата данни с достатъчна географска и секторна детайлизация поне от 2004 г. насам – годината, в която Естония се присъедини към ЕС. Тези исторически данни ще направят възможно компилирането на паричните агрегати за еврозоната в новия ù състав за няколко години преди разширяването.

Относно публикуването на статистически данни за еврозоната ЕЦБ предоставя на потребителите онлайн достъп до два набора от динамични статистически редове: единият съдържа данни за сегашния състав на еврозоната (т.е. включително Естония) с разполагаемия ретроспективен обхват, а вторият осигурява свързаност между различните по отношение състава на еврозоната периоди, като се започне с 11 държави през 1999 г.

¹ Изискванията за статистическа отчетност на ЕЦБ са обобщени в документа ECB statistics: an overview, април 2010 г.

2 ПРАВНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРАЦИЯТА НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА ЕСТОНИЯ (*EESTI PANK*) В ЕВРОСИСТЕМАТА

Съгласно член 140 от Договора ЕЦБ извършва преглед на Устава на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) и на други съотносими естонски законодателни актове за съответствие с член 131 от Договора. ЕЦБ дава благоприятна оценка за съвместимостта на естонското законодателство с Договора и с Устава на ЕСЦБ при допускането, че бъдещи изменения и допълнения на естонското законодателство ще влизат в сила своевременно, както се заявява в конвергентния доклад за Естония, публикуван през май 2010 г. ЕЦБ отбелязва, че на 22 април 2010 г. парламентът на Естония е приел тези законодателни промени.

ЕЦБ и централната банка на Естония (*Eesti Pank*) въвеждат редица правни инструменти за осигуряване интеграцията на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) в Евросистемата от 1 януари 2011 г. Правната рамка на Евросистемата е адаптирана вследствие на решението, взето от Съвета Екофин на 13 юли 2010 г. за отмяна на дерогацията по отношение на Естония¹. ЕЦБ приема необходимите правни актове, за да се осигури изплащането от централната банка на Естония (*Eesti Pank*) на остатъка от нейния дял в записания капитал на ЕЦБ и прехвърлянето на чуждестранни резерви на ЕЦБ², и определя алгоритъма за разпределение на банкнотите, приложим от 1 януари 2011 г.³ Съгласно член 27.1 от Устава на ЕСЦБ Управителният съвет приема препоръка относно външните одитори на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) за годишните отчети, считано от финансовата 2011 г.⁴ ЕЦБ прави също и преглед на своята правна рамка и въвежда, където е необходимо, изменения, произтичащи от членството на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) в Евросистемата. Това включва преглед на естонското законодателство, прилагащо правната рамка на Евросистемата за провеждане на парична политика и за ТАРГЕТ2, което дава възможност на естонски контрагенти от 3 януари 2011 г. да вземат участие в операциите на открития

пазар на Евросистемата. ЕЦБ приема и решение относно преходните разпоредби за прилагане на изискванията на ЕЦБ за минималните резерви след въвеждането на еврото в Естония.⁵ И накрая, прекратено е споразумението за участие на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) в споразумението за Валутен механизъм II.⁶

Въвеждането на еврото в Естония и интегрирането на нейната централна банка в Евросистемата изисква също изменение на някои естонски правни актове. Проведени са консултации с ЕЦБ относно националното законодателство, уреждащо преминаването към еврото, правилата за закръгляване и паричното обращение в Естония, както и рамката за минималните резерви.⁷

До края на 2010 г. законът и уставът на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) са приведени в съответствие с препоръките в докладите на ЕЦБ за конвергенцията от 2004 г., 2006 г., 2008 г. и 2010 г. На 10 февруари 2010 г. централната банка на Естония (*Eesti Pank*) провежда консултации

- 1 Решение 2010/416/ЕС на Съвета от 13 юли 2010 г. в съответствие с член 140, параграф 2 от Договора относно приемане на еврото от Естония от 1 януари 2011 г., ОВ L 196, 28.7.2010 г., с. 24.
- 2 Решение ЕЦБ/2010/34 от 31 декември 2010 г. относно внасянето на капитал, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи и вноските за резервите и провизиите на Европейската централна банка от страна на *Eesti Pank*, ОВ L 11, 15.1.2011 г., с. 58.
- 3 Решение ЕЦБ/2010/29 от 13 декември 2010 г. относно емитирането на евробанкноти (преработено), ОВ L 35, 9.2.2011 г., с. 26.
- 4 Препоръка ЕЦБ/2010/16 от 8 октомври 2010 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на *Eesti Pank*, ОВ C 282, 19.10.2010 г., с. 1.
- 5 Решение ЕЦБ/2010/18 от 26 октомври 2010 г. относно преходните разпоредби за прилагане на изискването за минимални резерви от страна на Европейската централна банка след въвеждане на еврото в Естония, ОВ L 285, 30.10.2010 г., с. 37.
- 6 Споразумение от 13 декември 2010 г. между Европейската централна банка и националните централни банки на държавите-членки извън еврозоната за изменение на Споразумението от 16 март 2006 г. между ЕЦБ и националните централни банки на държавите-членки извън еврозоната за определяне на процедурата за работа на механизма на обменните курсове в третия етап от икономическия и паричен съюз, ОВ C 5, 8.1.2011 г., с. 3.
- 7 CON/2010/16 и CON/2010/60.

с ЕЦБ относно проектите за изменения на закона и устава си и ЕЦБ приема становище, с което се предлагат някои промени, взети предвид в окончателния текст на закона и устава.⁸

Съветът Екофин провежда консултации с ЕЦБ относно нейните предложения за изменение на регламентите на Съвета⁹, които правят възможно въвеждането на еврото в Естония и определят неотменимо фиксиран обменен курс на еврото спрямо естонската крона¹⁰. ЕЦБ приветства предложените разпоредби и отбелязва, че те ще позволят въвеждането на еврото като валута на Естония след отмяната на дерогацията в съответствие с процедурата по член 140, параграф 2 от Договора.

⁸ CON/2010/20.

⁹ Регламент (ЕС) № 71/2010 на Съвета от 13 юли 2010 г. за изменение на Регламент (ЕО) № 2866/98 по отношение на валутния курс към еврото за Естония, ОВ L 196, 28.7.2010 г., с. 4, и Регламент (ЕС) № 670/2010 на Съвета от 13 юли 2010 г. за изменение на Регламент (ЕО) № 974/98 във връзка с въвеждането на еврото в Естония, ОВ L 196, 2.7.2010 г., с. 1.

¹⁰ CON/2010/52.

3 ФУНКЦИОНАЛНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРИРАНЕТО НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА ЕСТОНИЯ (*EESTI PANK*) В ЕВРОСИСТЕМАТА

След решението на Съвета Екофин от 13 юли 2010 г. относно приемането на еврото от Естония на 1 януари 2011 г. ЕЦБ извършва техническа подготовка за пълното интегриране на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) в Евросистемата. В съответствие с разпоредбите на Договора централната банка на Естония (*Eesti Pank*) се присъединява към Евросистемата с точно същите права и задължения, както националните централни банки на държавите – членки на ЕС, които вече са приели еврото.

Техническата подготовка за интегрирането на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) в Евросистемата обхваща широк кръг области, по-специално финансова отчетност и счетоводство, операции по паричната политика, управление на валутните резерви и валутни операции, платежни системи, статистика и производство на банкноти. В областта на операциите подготовката включва широкообхватно тестване на инструментите, процедурите и техническите системи за прилагането на операциите по паричната политика и валутните операции.

ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

След приемането на еврото от Естония на 1 януари 2011 г. изискванията на Евросистемата за поддържане на минимални резерви стават задължителни от тази дата за 18 естонски кредитни институции, чийто списък е публикуван в уебсайта на ЕЦБ. Влизането на Естония в еврозоната променя незначително условията на ликвидност в Евросистемата. Общите задължителни резерви на кредитните институции в еврозоната се увеличават с по-малко от 0,2% (223 млн. евро). За периода от 1 до 18 януари 2011 г. нетните автономни фактори на ликвидността в Естония са изтеглящи ликвидност, увеличавайки нуждите от нея в целия банков сектор на еврозоната средно с 1,1 млрд. евро.

Поради излишъка от ликвидност естонски контрагенти не подават нито една заявка при

проведените в началото на 2011 г. операции на открития пазар, с изключение на малък обем при операцията със сетълмент на 19 януари.

При влизането в еврозоната централната банка на Естония (*Eesti Pank*) приема и рамката на Евросистемата за обезпеченията, но към 1 януари 2011 г. не отчита активи, които да са допустими като обезпечения при кредитните операции на Евросистемата.

УЧАСТИЕ В КАПИТАЛА, РЕЗЕРВИТЕ И ЧУЖДЕСТРАННИТЕ РЕЗЕРВНИ АКТИВИ НА ЕЦБ

Общият размер на записания дял на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) възлиза на 19,3 млн. евро, равняващи се на 0,1790% от записания капитал на ЕЦБ в размер на 10,761 млрд. евро към 1 януари 2011 г. При присъединяването си към ЕСЦБ на 1 май 2004 г. *Eesti Pank* е внесла 7% от дела си в записания капитал на ЕЦБ като вноски за оперативните разходи на ЕЦБ. Във връзка с увеличението на капитала на ЕЦБ от 29 декември 2010 г. тази вноски е намалена на 3,75%. Съгласно член 48.1 от Устава на ЕСЦБ *Eesti Pank* е поканена да заплати останалата част от вноската си в капитала на ЕЦБ, която възлиза на 18,5 млн. евро. На 1 януари 2011 г. *Eesti Pank* извършва първата вноски от записания си капитал, равняваща се на 12,6 млн. евро, като остатъкът от записания капитал ще бъде изплатен на два допълнителни транша.

Съгласно член 30 и член 48.1 от Устава на ЕСЦБ в началото на 2011 г. *Eesti Pank* прехвърля на ЕЦБ въз основа на дела си в записания капитал на ЕЦБ чуждестранни резервни активи, които се равняват общо на 145,9 млн. евро (85% в активи, деноминирани в японски йени, и 15% – в злато). *Eesti Pank* избра да извършва оперативните дейности, свързани с управлението на нейния дял от резервните активи на ЕЦБ, в японски йени, по споразумение за съвместното им управление с централната банка на Финландия (*Suomen*

Pankki – Finlands Bank). В резултат от прехвърлянето на чуждестранни резервни активи на ЕЦБ сметката на *Eesti Pank* е заверена с деноминирано в евро вземане от ЕЦБ в съответствие с член 30.3 от Устава на ЕСЦБ.

4 ПРЕМИНАВАНЕТО НА ЕСТОНИЯ КЪМ ЕВРОТО

ЛОГИСТИЧНИ ДЕЙНОСТИ, СВЪРЗАНИ С ПРЕМИНАВАНЕТО КЪМ ЕВРОТО

След отмяната на 13 юли 2010 г. от Съвета Екофин на дерогацията за Естония тя приема еврото като своя валута на 1 януари 2011 г. Преминаването към еврото протича гладко и след двуседмичен период, в който естонската крона и еврото са в едновременно обращение, евробанкнотите и евромонетите стават единственото законно платежно средство в Естония. От 1 януари 2011 г. всички АТМ-терминали работят фактически само с евробанкноти. Условието за конвертиране на наличностите в евро са заложи в план за преминаване към единната валута, съставен съвместно със съответните заинтересовани страни.

Централната банка на Финландия (*Suomen Pankki – Finlands Bank*), която действа като логистичен контрагент, осигурява 44,9 млн. банкноти на стойност 1,47 млрд. евро. *Eesti Pank* ще изплати този заем под формата на банкноти през 2012 г. Банкнотите, поръчвани от *Eesti Pank*, ще съдържат буквата *D* в серийния си номер. *Eesti Pank* поръчва 194 млн. евромонети на стойност 58,4 млн. евро от Монетния двор на Финландия.

В стойностно изражение 13% от взетите на заем евробанкноти и почти половината от поръчаните евромонети са предварително разпределени в банковия сектор за зареждане на АТМ-терминалите и за подзареждане. Освен това за разпространение сред обществеността са произведени 700 000 стартови комплекта евромонети, всеки на стойност 12,79 евро, с цел да се намали потребността от обмяна на дребни пари в търговията на дребно в първите дни на януари.

Във връзка с въвеждането на еврото в Естония националните централни банки обменят безплатно естонски крони за евро по номиналната им стойност от първия работен ден на 2011 г. до 28 февруари 2011 г.¹¹ Обменяната сума е ограничена до 1 000 евро

за едно лице и една трансакция на ден. Освен това през декември 2010 г. гражданите можеха да обменят безплатно във всички естонски банки крони за евро по неотменимо фиксиран обменен курс. През първите 15 дни на януари естонските пощи също вземат участие в процеса на преминаване към еврото, за да се осигури доставката на банкноти и монети в земеделските райони.

За период от шест месеца, считано от 1 януари 2011 г., крони може да се обменят безплатно за евро по фиксиран обменен курс и без такса за обслужване във всички банкови клонове, предоставящи касови услуги. След това от юли до декември 2011 г. крони ще се обменят за евро в определени банкови клонове.

Eesti Pank ще продължи да изкупува обратно крони в банкноти и монети за неограничен период от време.

ИНФОРМАЦИОННА КАМПАНИЯ ЗА ВЪВЕЖДАНЕТО НА ЕВРОТО

ЕЦБ работи в тясно сътрудничество с *Eesti Pank*, за да подготви всеобхватна информационна кампания във връзка с подготовката за въвеждането на еврото. Използваните в кампанията методи за комуникация отчитат опита от предходни кампании за преминаване към еврото и включват проучвания на общественото мнение, различни видове печатни материали и специални интернет страници. За първи път след информационната кампания „Евро 2002“ е разработена телевизионна реклама (четири спота, излъчвани от ноември 2010 г. до средата на януари 2011 г.). Целта на информационната кампания, организирана от ЕЦБ и *Eesti Pank*, е да се запознаят лицата, работещи с пари в брой на професионална

¹¹ Член 52 от Устава на ЕСЦБ изисква Управителният съвет на ЕЦБ да предприеме необходимите мерки, така че националните централни банки в еврозоната да обменят по номиналната им стойност банкнотите, деноминирани във валути, които са неотменимо фиксирани към еврото. При тези условия на 24 юли 2006 г. Управителният съвет приема насоки относно обмяната на такива банкноти.

основа, и широката общественост с външния вид и защитните елементи на евробанкните и евромонетите, както и с организацията на процеса на преминаване към еврото. На партньорите в комуникацията (предимно банки и държавни органи) е предоставен достъп до изданията на ЕЦБ в електронен вид, подготвени за висококачествено отпечатване, които те могат да адаптират и използват при своите комуникационни дейности.

Вследствие на контактите си с асоциации на незрящи хора, включително Съюза на слепите в Естония, ЕЦБ разработва „говореща карта“ за незрящи лица (във вграден MP3-файл е записана основна информация относно преминаването към еврото, евробанкните и евромонетите).

На 19 септември 2010 г. председателят на ЕЦБ Жан-Клод Трише отбелязва началото на информационната кампания за еврото в Естония, като връчва символична звезда от евробанкноти на Андрес Липсток, управителя на централната банка на Естония (*Eesti Pank*).



Реставрирането на Гросмарктхале е важен компонент от строителните работи. Ще бъде съхранен общият вид на сградата и фасадите и покритията ще бъдат реставрирани с цел опазване на културното наследство. На снимката – фасадата от армиран бетон, изглед отвътре.

**ФИНАНСОВА
СТАБИЛЬНОСТЬ И
ИНТЕГРАЦИЯ**

I ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ

Евросистемата 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. След учредяването на 16 декември 2010 г. на Европейския съвет за системен риск (ЕССР) на 1 януари 2011 г. е въведена новата европейска надзорна рамка със създаването на три европейски надзорни органа (ЕНО), които обхващат банките, пазарите на ценни книжа и застрахователните и пенсионните фондове. Тази рамка ще укрепи значително структурата на европейския надзор за благоразумие на микроравнище, а за първи път – и на макроравнище, тъй като на ЕССР е възложено да идентифицира и степенува като приоритет системните рискове за финансовия сектор на ЕС и когато е необходимо, да отправя предупреждения и да дава препоръки за оздравителни действия за ограничаване на тези рискове. ЕЦБ „подсигурява Секретариата на ЕССР и предоставя аналитична, статистическа, логистична и административна подкрепа на ЕССР“¹ (виж глава 6).

I.1 НАБЛЮДЕНИЕ НА ФИНАНСОВАТА СТАБИЛНОСТ

I.1.1 БАНКОВИЯТ СЕКТОР В ЕВРОЗОНАТА

Ключови дейности за ЕЦБ съвместно с Комитета за банков надзор към ЕСЦБ са наблюдението на рисковете за финансовата стабилност и оценката на капацитета на финансовата система да поема шокове.² Основният акцент в анализа се поставя върху банките, тъй като те все още са главните финансови посредници в Европа. Финансовите пазари, финансовите инфраструктури и другите финансови институции и обвързаността им с банките имат нарастваща роля и поради това

уязвимостта на тези компоненти на финансовата система също изисква наблюдение от страна на ЕСЦБ.

През 2010 г. продължилите сътресения на пазарите на държавни облигации и финансов ресурс в еврозоната подлагат на проверка доверието на пазарите в способността на банковия сектор на еврозоната да се справя с бъдещи рискове. Независимо от това обаче ангажиментът на страните от еврозоната да предприемат или ускорят фискалната консолидация, създаването на Европейски механизъм за финансово стабилизиране (ЕМФС), стартирането на Програмата за пазарите на ценни книжа (ППЦК) на ЕЦБ през май, която ще се използва за интервениране на пазарите на публични и частни дългови ценни книжа в еврозоната, както и оповестените през юли като цяло положителни резултати от стрес-тестовите в целия ЕС имат сериозен принос за стабилизиране на пазарите през лятото.³ Нещо повече, сключването на споразумение за преразглеждане на регулаторните режими за банки, действащи на международно ниво (правилата по „Базел III“), което трябва да се реализира постепенно във времето с цел банковият сектор да продължи да предоставя кредити за икономиката, намалява неяснотата относно капиталовите и ликвидните

1 Регламент (ЕО) № 1096/2010 на Съвета от 17 ноември 2010 г. (ОВ L 331, 15.12.2010 г., с. 162).

2 От края на 2004 г. ЕЦБ публикува „Преглед на финансовата стабилност“ – шестмесечен доклад за стабилността на финансовата система на еврозоната. През 2010 г. ЕЦБ публикува и структурни показатели за банковия сектор на ЕС, годишен доклад за стабилността на банковия сектор в ЕС и годишен доклад за банковите структури в ЕС, които включват специално приложение за доходността на банките „Beyond RoE: How to measure bank performance“. 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.

3 Провеждането на стрес-тестовите в целия ЕС се координира от Комитета на европейските банки надзорници (КЕБН) в тясно сътрудничество с ЕЦБ и Европейската комисия. Подробно описание на методологията е публикувано в уебсайта на КЕБН и ЕЦБ, а резултатите са публикувани в сайтовете на КЕБН и на участващите национални органи.

потребности на банките в бъдеще. Въпреки тези тенденции обаче при общата икономическа и финансова ситуация в еврозоната значителните рискове за финансовата стабилност се запазват, а опасенията относно взаимозависимостта между проблемите с държавния дълг и уязвимостта на банковия сектор в някои страни от еврозоната се появяват отново през втората половина на годината.⁴ Освен това възобновяването през 2010 г. на диспропорциите в световен мащаб представлява друг важен източник на рискове, произтичащи от възможността за неочаквано задълбочаване на тези диспропорции и от свързаните с тях колебания на валутните курсове.

По-специално, наблюдаваните във финансовия сектор на еврозоната през 2010 г. тенденции показват значителни различия между отделните държави-членки, които до голяма степен отразяват протичащия понастоящем процес на коригиране на предишни диспропорции в някои страни. При тези условия сроковете и етапите на прекратяване на останалите мерки за подкрепа от страна на публичния сектор изправят финансовата система на еврозоната пред определени предизвикателства. В средносрочен план обаче тези мерки трябва да бъдат преустановени. В противен случай те биха поддържали условия на неравнопоставеност между банките и страните. Междувременно основните рискове продължават да се свързват с вероятността опасенията относно устойчивостта на публичните финанси да се запазят или дори да се засилят, като е възможно задълбочаване на неблагоприятното взаимно влияние между публичните финанси и финансовия сектор. Въпреки че взаимодействието на уязвимостта на икономическия растеж, фискалните диспропорции и условията за финансиране на банките е преобладаващо само в ограничен брой страни от еврозоната, рискът от разпространяването му в други държави се запазва.

Независимо от това основният сценарий за финансовата стабилност на еврозоната е като цяло положителен отчасти поради по-благоприятната макроикономическа среда, по-голямата прозрачност на експозициите от активи на финансовите институции и установените от правителствата и централните банки на страните от еврозоната допълнителни механизми за финансова подкрепа. И все пак несигурността, свързана с тези перспективи, остава висока.

Печалбите на големите презгранични банкови групи започват да се възстановяват през първите три тримесечия на 2010 г. главно в резултат от значителния нетен лихвен доход, по-ниския (но все още значителен) среден размер на провизии срещу загуби по кредити и стабилните нетни доходи от такси и комисиони. Нетният доход от лихви продължава да бъде подпомаган от стръмната крива на доходност и от все още прилаганите от банките по отношение на новоотпуснатите кредити относително големи маржове. Нещо повече, появяват се признаци, че прирастът на банковите кредити за покупка на жилища може да е достигнал повратната си точка в средата на 2010 г. въпреки значителните различия между отделните държави-членки, докато банковите кредити за нефинансови предприятия се възстановяват доста по-бавно. И накрая, намаляването на разходите за риск се отразява благоприятно върху големите презгранични банкови групи както поради положителното развитие на кредитния цикъл, така и поради икономическото оживление (например стабилизирането на лихвата при неплатежоспособност и по-ниското равнище на необслужвани кредити). Големите презгранични банкови групи отчитат значителен спад на търговските постъпления през второто тримесечие на

⁴ Тази взаимозависимост достига своята кулминационна точка в Ирландия при прилагане на програмата на ЕС и МВФ за финансова подкрепа на 21 ноември.

2010 г., а през третото се наблюдава само частичен обрат. Това се дължи на по-ниските търгувани обеми, като редица институции продължават да отчитат загуби по някои от вложенията си в ликвидни активи. Коефициентите на платежоспособност на големите презгранични банкови групи повсеместно се подобряват през първите три тримесечия на 2010 г., което се дължи на неразпределените печалби и на усилията на банките да увеличат капитала. Забавянето в наблюдаваното възстановяване на рентабилността при големите презгранични банкови групи ще се отрази неблагоприятно върху осигуряването на кредити за реалната икономика. Освен това възстановяването на качеството на рисковите експозиции на банките в редица страни остава нестабилно.

1.1.2 ДРУГИ ФИНАНСОВИ ИНСТИТУЦИИ

Що се отнася до другите финансови институции, през 2010 г. състоянието на застрахователния сектор в страните от еврозоната се стабилизира. Отчетените при отделните застрахователни дружества резултати обаче се различават, а слабата икономическа активност продължава да оказва влияние върху застраховането. Междувременно финансовите резултати на застрахователните дружества се дължат на сравнително по-ниските загуби и стабилния доход от инвестиции. Като цяло през 2010 г. рентабилността на големите застрахователни дружества остава стабилна. В допълнение капиталовите позиции също се запазват устойчиви и разполагат средно с достатъчен капацитет за абсорбиране на шокове.

В бъдеще някои рискове и предизвикателства пред застрахователния сектор в еврозоната остават, което допринася за известна несигурност на прогнозите. По-конкретно, ниските равнища на доходност по държавните облигации с рейтинг *AAA* продължават да бъдат проблем за застрахователните дружества (и пенсионните фондове), сключили голям брой договори с гарантирана доходност, близка до или по-висока от текущия

безрисков дългосрочен лихвен процент. Същевременно слабото оживление в икономическата активност и свързаната с това несигурност продължават да оказват влияние върху резултатите на застрахователните дружества в еврозоната.

Оживлението в сектора на хеджинговите фондове през 2010 г. продължава. Средните резултати при инвестициите не са впечатляващи, както и през 2009 г., но инвеститорите продължават да се завръщат в сектора и годишните нетни потоци отново стават положителни. Инвеститорите обаче като че ли предпочитат по-големите хеджингови фондове, чийто растеж може да предполага и по-големи съпътстващи рискове за финансовата стабилност. Нещо повече, на фона на ниските номинални лихвени проценти и нарастващия толеранс на риск от страна на контрагента при първокласните банки-брокери ограничената налична информация за задлъжнялостта на хеджинговите фондове сочи постепенно ново нарастване и съответно по-голяма изложеност на различни рискове, свързани със задлъжнялостта.

1.2 МЕРКИ ЗА ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ

През 2010 г. ЕС започва основно преразглеждане на рамката на ЕС за предотвратяване, управление и преодоляване на кризи. В реформата, обхващаща период от няколко години, както е определено в заключенията на Съвета Екофин от 18 май 2010 г., се поставя акцент върху следните три аспекта: прилагане на рамка за координиране на политиката на ЕС, укрепване на нормативната рамка на ЕС и създаване на механизми, гарантиращи, че при финансова криза финансовият сектор ще поеме нетно свързаните с нея разходи. През годината ЕЦБ активно участва и в трите направления.

По-конкретно, ЕЦБ подкрепя прилагането на цялостна и обхващаща ЕС рамка

за координиране на политиката за предотвратяване, управление и преодоляване на кризи, която отрежда по-голяма координираща роля на Съвета Екофин при провеждането на политика за финансова стабилност, както и установяване на правила за координиране и ясно дефиниране на ролята и отговорностите на отделните европейски и национални органи. Във връзка с това се счита за целесъобразно създаването към средата на 2011 г. на презгранични групи за стабилност (ПГС), както е предвидено в Меморандума за разбирателство относно презграничната финансова стабилност от 2008 г.⁵, за всички големи презгранични финансови групи, придружено с подписване на споразумения за международно сътрудничество (т. нар. „доброволни споразумения за реално сътрудничество“) с цел укрепване координирането на политиката на двустранна/многостранна основа.⁶

В сферата на регулирането ЕЦБ допринася за организирането през февруари 2010 г. от Европейската комисия обществено обсъждане на рамката на ЕС за презгранично управление на кризи в банковия сектор.⁷ Евросистемата подкрепя целите на Комисията, свързани с инициативата за разработване на рамка на ЕС за реструктуриране на банки и за премахване на пречките пред ефективното управление на кризи, засягащи презграничните финансови институции в ЕС. Евросистемата предлага няколко възможни начина за разрешаване на проблемите, свързани с инструментите за ранна намеса, прехвърлянето на активи в рамките на групата, „реструктурирането на банки“⁸ и производството по несъстоятелност.

През май 2010 г. Комисията публикува съобщението си относно фондовете за реструктуриране на банки, в което се предлага създаването в ЕС на мрежа от предварително финансирани схеми като най-добър начин за използване на финансовите налози, чрез които да се гарантира, че

банковите фалити няма да са за сметка на данъкоплатците и няма да дестабилизира финансовата система. Във връзка с това през юни Европейският съвет постига съгласие, че държавите-членки следва да въведат системи от налози и данъци за финансовите институции с цел гарантиране на справедливо разпределяне на тежестта и създаване на стимули за ограничаване на системния риск.⁹ В този смисъл ЕЦБ отчита необходимостта да се гарантира координирането на вече предприетите от отделните страни различни инициативи за ограничаване на риска от нарушаване на конкуренцията между националните банкови пазари и от възпрепятстване на презграничното сътрудничество по време на кризи. За тази цел ЕЦБ активно участва в работата на специалната работна група към Икономическия и финансов комитет (ИФК) по управление на кризи чрез наблюдение на различните системи от налози в ЕС и даване на препоръки за решаване на краткосрочни въпроси, като двойното данъчно облагане и проблеми с равнопоставеността.

През октомври 2010 г. Комисията публикува съобщение относно „Рамката на ЕС за управление на кризи във финансовия

5 Виж Меморандум за разбирателство относно сътрудничеството между финансовите надзорни органи, централните банки и финансовите министерства в ЕС за трансграничната финансова стабилност (ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106), Брюксел, 1 юни 2008 г.

6 На 17 август 2010 г. с подписването на споразумение между съответните органи на Дания, Естония, Исландия, Латвия, Литва, Норвегия, Финландия и Швеция е създадена първата презгранична група за стабилност – Скандинавско-балтийска презгранична група за стабилност.

7 На 20 октомври 2009 г. Европейската комисия започва обществено обсъждане на своето съобщение „Рамка на ЕС за презгранично управление на кризи в банковия сектор“, което е съсредоточено върху редица проблеми в три ключови сфери: ранна намеса, реструктуриране на банки и производство по несъстоятелност.

8 „Реструктурирането на банки“ се отнася за предприетите от съответните национални органи мерки за управление на кризи в банкови институции, ограничаване на отражението им върху финансовата стабилност, а когато е необходимо, и постепенна ликвидация на институцията или на част от нея.

9 С изключение на Чешката република, която запазва правото си да не въвежда подобни мерки.

сектор“, където се определят основните елементи на реформата, които през 2011 г. ще бъдат част от законодателните предложения на ЕС. Освен приоритетното въвеждане на ефективни механизми за управление на кризи във всички държави-членки съобщението включва и „пътна карта“ с дългосрочно виждане за някои от основните предизвикателства, които трябва да се преодолеят с цел гарантиране гладкото управление на кризите. Евросистемата подкрепя направеното от Комисията предложение за укрепване на нормативната рамка на ЕС за управление и преодоляване на кризи. Рамката за цялостно управление на кризи в крайна сметка ще гарантира, че реструктурирането е надежден избор дори и при презгранични институции от системно значение. Постигането на тази цел изисква не само по-ефективен за съответните органи инструментариум, но и разпоредби, засилващи сътрудничеството между държавите-членки в кризисни ситуации. На 6 януари 2011 г. Комисията започва обществено обсъждане на техническите подробности по това предложение.¹⁰ През декември 2010 г. в заключенията си относно предотвратяването, управлението и преодоляването на кризи Съветът Екофин подкрепя Комисията в предстоящата ѝ законодателна дейност, като приканва ИФК да продължи наблюдението си върху националните системи на налози и данъци, и по-конкретно по отношение на равнопоставеността и координирането.¹¹

10 За повече информация виж уебсайта на Европейската комисия (<http://ec.europa.eu>).

11 Заключения на Съвета относно предотвратяването, управлението и преодоляването на кризи, 3054-то заседание на Съвета Екофин, 7 декември 2010 г.

2 ФИНАНСОВО РЕГУЛИРАНЕ И НАДЗОР

2.1 БАНКОВО ДЕЛО

През 2010 г. регулирането на банковия сектор следва дневния ред, установен от Г-20 на срещите на високо равнище в Лондон и Питсбърг през 2009 г., като крайната цел е създаване на по-устойчива финансова система, стимулираща силен и стабилен икономически растеж. Във връзка с това Групата на управителите и ръководителите на надзорни органи – надзорният орган на Базелския комитет за банков надзор, взема решение за сериозно затягане на съществуващите капиталови изисквания и въвеждане на глобална нормативна уредба за ликвидния риск.¹² „Базел III“, както обикновено се нарича този пакет от реформи, е крайъгълният камък на новата международна надзорна рамка.

„Базел III“ съдържа нова дефиниция на регулаторния капитал, която се концентрира върху елементите с най-висок капацитет за поемане на загуби, каквито са основният капитал и неговите еквиваленти при неакционерните дружества. Освен това качествено усъвършенстване значително се увеличава и размерът на изискуемия капитал. Съотношението на минималния основен капитал от първи ред се установява на 4,5% от рисковопреглените активи, допълнено с буфер за запазване на капитала от 2,5% с цел да се противостои на бъдещи шокове. Заедно с други елементи на капитала от първи и от втори ред ефективният общ капиталов коефициент ще нарасне от сегашните 8% до 10,5% от рисковопреглените активи. Допълнителен антицикличен буфер, който да се активира при свръхвисоки темпове на нарастване на кредитите, може да бъде добавен към рисковопреглените активи от 2,5% в зависимост от националните тенденции в развитието на кредитния цикъл. По повод консултацията, поискана от Комисията относно предложението ѝ за антициклични капиталови буфери (АКБ), Евросистемата подкрепя на международно и на европейско равнище дейността по разработването на

механизъм за антицикличен капиталов буфер и подчертава необходимостта от последователното му прилагане на европейско и международно ниво. Докато на международно равнище осигурява равнопоставеност със залегналите по възможно най-подробен начин в самата Директива за капиталовите изисквания условия за определяне на АКБ, ЕССР и Европейският банков орган (ЕБО) съгласно възложените им отговорности по отношение на европейската надзорна рамка могат да изработват принципи на политиката и технически стандарти за определяне на допълнителни изисквания, които ще позволят на рамката да реагира бързо на промените във финансовата система и на възникващите шокове.¹³

Нещо повече, в съответствие с целите на Г-20 изискванията, базирани на риска, ще бъдат допълнени с прозрачен и международно съпоставим, небазиращ се на риска коефициент на задлъжнялост.

Регулирането на ликвидния риск включва два основни количествени стандарта, насочени към намаляване на несъответствията по отношение на краткосрочните нужди от ликвидност и налагане на дългосрочни структурни изисквания за ликвидност с цел ограничаване зависимостта на банките от краткосрочни и други несигурни източници за финансиране и стимулиране на устойчиво дългосрочно финансиране. За улесняване на наблюдението върху ликвидните рискове и обмена на информация между надзорните органи количествените показатели се допълват с набор от инструменти за наблюдение.

12 За повече информация виж „Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems“ и „Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring“, публикувани на 16 декември 2010 г. в уебсайта на БМР (<http://www.bis.org>).

13 Виж „Countercyclical capital buffer – position of the Eurosystem on the Commission’s consultation document“ в уебсайта на ЕЦБ.

В съответствие с тези регулаторни изменения Европейската комисия започва две обществени обсъждания. Първото, чието начало е поставено през февруари 2010 г., е посветено на предложените изменения на Директивата за капиталовите изисквания относно стандартите за ликвидност, дефиницията на капитала, коефициентите на задлъжнялост, промените в третирането на кредитния риск от страна на контрагента, антицикличните мерки, включително цикличното провизиране на очакваните загуби по кредити, единния правилник и финансовите институции от системно значение. Второто обсъждане, започнало през октомври 2010 г., е свързано с въвеждането на антициклични буфери.

ЕЦБ изцяло подкрепя споразумението на Групата на управителите и ръководителите на надзорни органи и счита, че то представлява решителна крачка към успешното изпълнение на поставените от Г-20 цели. Кризата ясно показва, че предприетите мерки за засилване устойчивостта на финансовата система трябва да бъдат основен приоритет. Независимо от разходите за реформиране на нормативната уредба, някои от които имат преходен характер, новата нормативна рамка ще се отрази благоприятно върху световната икономика чрез значителното ограничаване на рисковете, свързани с бъдещи финансови кризи.

Въпреки това ЕЦБ счита, че постепенното прилагане на предвидения за периода 2013–2019 г. пакет от мерки ще запази решаващото си значение, а по-нататъшното му разработване трябва да се разглежда спрямо пакета от мерки, които вече се прилагат. В преходния период за капиталовите индикатори, за коефициентите на ликвидност и коефициентите на задлъжнялост ще се изисква внимателна оценка с оглед отражението им върху определени бизнес модели, отделни банкови сектори, финансовите пазари и икономическия растеж. Същевременно,

за да се гарантира, че новите правила се прилагат последователно в различните законодателства, на международно ниво е необходимо специално внимание.

В съответствие с целите на Г-20 през 2010 г. Съветът за финансова стабилност съсредоточава усилията си и в друго направление от дейността си, а именно разработването на добре интегрирана рамка за ограничаване на рисковете и страничните ефекти, свързани с финансовите институции от системно значение. Новата рамка ще съдържа следните основни елементи: а) инструменти за ефективно реструктуриране на финансови институции от системно значение; б) по-интензивен и ефективен надзор и наблюдение; в) стабилни основни инфраструктури на финансовите пазари за ограничаване на риска от верижно разпространение; и г) допълнителни надзорни и други изисквания за укрепване на капацитета за поемане на загуби. През септември 2010 г. в прессъобщение, последвало сключването на споразумение за калибриране на новия режим за надзор за благоразумие, Групата на управителите и ръководителите на надзорни органи отбелязва, че капацитетът за поемане на загуби на финансовите институции от системно значение трябва да надхвърля договорените в „Базел III“ стандарти.

ЕЦБ приветства и подкрепя дейността на Съвета за финансова стабилност в тази важна сфера. Предвид дейността, извършвана от финансовите институции от системно значение на международно равнище, от решаваща важност е органите, участващи в работата върху нормативната база под егидата на Съвета за финансова стабилност, да си сътрудничат активно с цел гарантиране на висока степен на международна съвместимост в тази област с цел ограничаване на възможни отклонения от принципа на равнопоставеност и минимизиране на рисковете от регулаторен арбитраж.

2.2 ЦЕННИ КНИЖА

През 2010 г. продължава разработването на нормативната база на хеджинговите фондове, агенциите за кредитен рейтинг и късите продажби. Г-20 потвърждават ангажимента си да подобрят надзора върху хеджинговите фондове и агенциите за кредитен рейтинг.¹⁴ На европейско равнище опасенията относно потенциалната вреда от късите продажби са изразени от Комитета на европейските регулаторни органи за ценни книжа (КЕРОЦК).¹⁵

По отношение на хеджинговите фондове през октомври в Съвета е постигнато споразумение¹⁶ по Директивата за лицата, управляващи фондове за алтернативни инвестиции, а на 11 ноември 2010 г. Европейският парламент гласува и прие предложението. Директивата има за цел да се гарантира, че за лицата, управляващи фондове за алтернативни инвестиции над определен размер, се изисква съответното разрешение и регистрация с цел подобряване на управлението на риска и гаранциите за управлението, засилване на защитата на инвеститорите и разработване на рамка за наблюдение за благоразумие на рисковете на макроравнище. При изпълнение на тези изисквания лицата, управляващи фондове за алтернативни инвестиции, получават паспорт, който им разрешава да осъществяват с професионални инвеститори фондови операции в рамките на единния пазар. В организираното от Европейската комисия обществено обсъждане относно хеджинговите фондове Евросистемата приветства по-голямата прозрачност и по-строгия надзор за благоразумие на макроравнище върху сектора на хеджинговите фондове и отбелязва, че въвеждането на цялостна и хармонизирана нормативна рамка за лицата, управляващи фондове за алтернативни инвестиции в ЕС, може да се превърне в първата крачка към глобален консенсус. Освен това тя подчертава, че е важно международният диалог да продължи, за да се гарантира

създаването на съгласувана в световен мащаб рамка.¹⁷

Що се отнася до агенциите за кредитен рейтинг, Европейската комисия излезе с предложение за изменение на съществуващия Регламент относно агенциите за кредитен рейтинг.¹⁸ В становището си по предложението¹⁹ ЕЦБ приветства мерките, насочени към укрепване на нормативната рамка, и по-конкретно тези за предоставяне на пълни правомощия на Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) по отношение на регистрацията и наблюдението на агенциите за кредитен рейтинг, както и за по-голяма прозрачност и конкуренция на пазара при присъждането на рейтинг за структурираните финансови инструменти.

Като реакция на опасенията, свързани с късите продажби при извънредни пазарни условия в резултат на финансовата криза, регулаторните органи в световен мащаб предприемат поредица от мерки. В Европа КЕРОЦК през март 2010 г. прави предложение за общоевропейски режим за оповестяване. На 14 юни 2010 г. и Европейската комисия публикува консултативен документ. В отговора си от 5 август 2010 г. Евросистемата приветства предложението за прозрачност на акциите в ЕС. Подчертано е, че съвместно със съответните други органи ЕОЦКП следва да играе главна роля при извънредни

14 Декларацията от срещата на върха на Г-20 в Торонто, Г-20, 26–27 юни 2010 г.

15 Предложение за общоевропейски режим за оповестяване на къси продажби, КЕРОЦК, март 2010 г.

16 Между Съвета, Европейската комисия и Комисията по икономически и парични въпроси на Европейския парламент.

17 European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution, ЕЦБ, 25 февруари 2009 г.

18 Регламент (ЕО) № 1060/2009 на Европейския парламент и на Съвета от 16 септември 2009 г. относно агенциите за кредитен рейтинг.

19 Становище на Европейската централна банка от 19 ноември 2010 г. по предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕО) № 1060/2009 относно агенциите за кредитен рейтинг (CON/2010/82), ЕЦБ.

ситуации, а забраните или рестрикциите за късите продажби трябва да бъдат ограничавани по време и обхват само до извънредни обстоятелства. Евросистемата като цяло подкрепя принудителните мерки при сривове в сетълмента на необезпечени къси продажби и предоставянето на правомощия на компетентните органи за временно ограничаване на късите продажби. С последващото си предложение за регламент Комисията цели по-голяма степен на хармонизиране, координиране и прозрачност, както и ограничаване на системните рискове и рисковете за сетълмента и за правилното функциониране на пазара.²⁰

2.3 ОТЧЕТНОСТ

Наблюдаваните през 2010 г. основни тенденции са свързани с продължаващата работа на Съвета за стандарти за финансово отчетяване (ССФО) и на Съвета за международни счетоводни стандарти (СМСС) в отговор на искането от страна на G-20 за отстраняване на установените слабости по време на разразилата се световна финансова криза и за съгласуваност на техните стандарти.

Като реакция на искането на G-20 за засилване участието на заинтересованите страни в процеса на установяване на стандартите СМСС полага допълнителни усилия с оглед стимулиране широкото участие на тези страни в работата по стандартите.

Във връзка с това ЕЦБ по много поводи е предоставяла становища на СМСС по някои ключови счетоводни проекти (а именно отчетяване на финансови инструменти) и най-вече по усилията на ССФО и СМСС за конвергенция на стандартите.

През април 2010 г. ЕЦБ представя бележките си по предложението на СМСС за разрешаване на регулаторните различия

чрез въвеждане на „регулаторен отчет за приходите“. ЕЦБ подчертава важното значение на доброто сътрудничество между СМСС и регулаторните органи по въпроси, свързани с измерването на справедливата стойност и прогнозното провизиране в рамките на концепцията за счетоводно отчетяване. От друга страна, ЕЦБ не подкрепя въвеждането на регулаторен отчет за приходите, тъй като в изискванията за оповестяване по новата капиталова рамка („Базел III“) вече са предвидени разпоредби по повдигнатите в предложението на СМСС въпроси, свързани с оповестяването, а регулаторният отчет за приходите може да доведе до допълнително усложняване и неяснота и да предизвика объркване на пазара, което не бива да се допуска.

ССФО и СМСС усилено работят за опростяване на процеса на текущо осчетоводяване на финансовите инструменти чрез разработването на нови стандарти за класификацията и измерването им.

През 2010 г. двата съвета продължават работата си по счетоводното признаване на провизиите за загуби по кредити (обезценка). Във връзка с това ЕЦБ многократно изразява категоричната си подкрепа за преминаване към модел на очаквани загуби. Освен това ЕЦБ продължава да участва в дейността на Базелския комитет, свързана с отчетността, която наред с всичко друго е насочена към разрешаване на оперативните проблеми, свързани с прилагането на подхода на очакваните загуби.

²⁰ Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно късите продажби и определени аспекти на суаповете за кредитно неизпълнение, Европейска комисия, 15 септември 2010 г.

3 ФИНАНСОВА ИНТЕГРАЦИЯ

Евросистемата допринася за задълбочаване на европейската финансова интеграция посредством: 1) подобряване на осведомеността и наблюдението върху финансовата интеграция; 2) катализиращата ѝ роля за дейността на частния сектор чрез улесняване на колективните му действия; 3) съгласуване на правната и нормативната рамка на финансовата система и прякото ѝ регламентиране; 4) предоставяне от централните банки на услуги, които насърчават финансовата интеграция.

ПОДОБРЯВАНЕ НА ОСВЕДОМЕНОСТТА И НАБЛЮДЕНИЕТО ВЪРХУ ФИНАНСОВАТА ИНТЕГРАЦИЯ

През април 2010 г. ЕЦБ публикува четвъртия си годишен доклад „Финансовата интеграция в Европа“.²¹ Основната му цел е да допринесе за развитието на европейската финансова интеграция и да подобри осведомеността на обществото за ролята на Евросистемата в подпомагането на този процес, като предоставя информация за степента на интеграция и така създава емпирична основа за разработването на мерки на паричната политика 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 и в уебсайта на ЕЦБ. През 2010 г. наборът от показатели е допълнително разширен, като включва например показателите за риск на облигационния пазар. В доклада задълбочено са анализирани следните теми: 1) интеграция на банковата система и надзора в ЕС; 2) европейски обезпечени облигации; 3) хармонизиране на посттърговския сектор; 4) въздействие на интеграцията и развитието на финансовия пазар върху стабилността. Докладът завършва с обзор на приноса на Евросистемата за постигане на по-интегрирани и развити финансови пазари в Европа през 2009 г.

ЕЦБ продължава участието си в Изследователската програма в областта на капиталовите пазари и финансовата интеграция в Европа, която обединява

изследователи, участници на пазара, органи, формиращи политиката, и експерти от централните банки. Тя се осъществява в сътрудничество с Центъра за финансови изследвания към Университета във Франкфурт на Майн. На 27–28 септември 2010 г. във Франкфурт ЕЦБ бе домакин на тринадесетата конференция на изследователската програма на тема „Регулирането на надзора за благоразумиена макроравнище като начин за ограничаване на системния риск: икономическа основа, средства за диагностициране и инструменти на паричната политика“. Както и през предходни години, в рамките на програмата ЕЦБ присъжда пет стипендии „Ламфалуси“ на млади изследователи. Настоящите приоритети на изследователската програма са: 1) финансовите системи като системи, управляващи, разпространяващи и генериращи рискове, 2) интегриране и развитие на финансовите услуги на дребно и стимулиране на новаторските фирми, и 3) финансова модернизация и финансово управление и интегриране на европейската финансова система в световните капиталови пазари.

КАТАЛИЗИРАЩА РОЛЯ ЗА ДЕЙНОСТТА НА ЧАСТНИЯ СЕКТОР

СЕПА

Евросистемата продължава да подкрепя Единната зона за плащания в евро (СЕПА), чиято цел е да позволи на гражданите, предприятията и публичната администрация лесно, ефективно и сигурно да извършват безкасови плащания в евро не само на национално равнище, но и на територията на държавите, включени в системата на единната банкова сметка, и като използват общ набор от платежни инструменти.

През октомври 2010 г. Евросистемата публикува седмия доклад за напредъка

21 Financial Integration in Europe, ЕЦБ, април 2010 г.

в осъществяването на СЕПА.²² В доклада се дава оценка на напредъка, постигнат в осъществяването на СЕПА след публикуването на предходния доклад през ноември 2008 г., като са изтъкнати постиженията и недостатъците. Освен това в приложението към доклада Евросистемата предоставя (неизчерпателен) списък на основните задачи, които следва да се изпълнят в периода от четвъртото тримесечие на 2010 г. до края на 2013 г., за да се улесни завършването на проекта и пълното преминаване към СЕПА. Основните заключения в доклада са свързани с преминаването към кредитния трансфер и директния дебит в СЕПА, картите, нововъведенията и сигурността на плащанията на дребно. По отношение на тези плащания Евросистемата наред с другото е създала форум за наблюдение на пазарните тенденции и за насърчване хармонизацията на очакванията за сигурността на плащанията в Европа. Освен това Евросистемата приветства инициативата на Европейската комисия за налагане на краен срок за преминаване към СЕПА посредством регулиране на равнище Европейски съюз.²³

През декември 2010 г. схемата на СЕПА за кредитен трансфер обхваща 13,9% от всички кредитни трансфери в евро. В допълнение към този показател за еврозоната показателите на схемата за кредитен трансфер на национално равнище показват, че тя все още се използва в различни степени в отделните държави.²⁴ Освен това след стартирането ѝ през ноември 2009 г. използването на схемата за директен дебит остава твърде ограничено, на равнище доста под 1% от всички плащания чрез директен дебит в евро през декември 2010 г.

Въвеждането на двете схеми полага основите за по-нататъшни нововъведения, като решения относно общоевропейски онлайн плащания, плащания чрез мобилен телефон и електронно фактуриране (е-фактуриране). През 2010 г. Евросистемата обсъди

с участниците на пазара състоянието на различните инициативи в областта на новите форми на плащания. Във връзка с това ЕЦБ осъществи онлайн проучване на проекта е-СЕПА в сътрудничество с националните централни банки с цел да бъдат обсъдени различните решения, застъпени в отделните държави.

Необходим е напредък, особено в областта на картовите разплащания в СЕПА. Един от основните елементи е приключването на процеса на преминаване на картите с електронен чип, АТМ- и ПОС-терминалите към стандарта *EMV*²⁵, като определеният от банковия сектор срок е края на 2010 г. Според показателите за картови разплащания в СЕПА голям брой държави вече са преминали изцяло към стандарта *EMV*. През 2010 г. се състоя втора среща със заинтересованите страни, за да се обсъди сертификационната рамка на СЕПА за плащанията посредством карти и терминални устройства с цел постигане на унифициран процес на оценяване и сертифициране. Освен това Евросистемата внесе допълнителна яснота относно принципа на обособяване на картовите схеми от обработващите инфраструктури. Евросистемата предвижда създаването най-малко на една допълнителна европейска картова схема, която да отговаря на собствените ѝ изисквания и на изискванията на другите заинтересовани страни с цел постигане на конкурентен пазар на картови

22 Single Euro Payments Area: Seventh Progress Report – Beyond theory into practice, ЕЦБ, октомври 2010 г., публикуван в уебсайта на ЕЦБ.

23 За по-подробна информация виж по-долу „Съгласуване на правната и нормативната рамка на финансовата система и нейното пряко регламентиране“.

24 Критична маса, т.е. пазарен дял от над 50%, е достигната само в Люксембург и Кипър. В други три държави, Словения, Белгия и Испания, пазарният дял достига двуцифрени стойности.

25 Стандартът *EMV* представлява набор от спецификации, разработен от консорциума *EMVCo* с цел насърчване стандартизацията на електронните финансови трансакции в световен мащаб, по-специално глобалната оперативна съвместимост на картите с електронен чип. *EMV* е акроним на *Europay, MasterCard и Visa*.

разплащания в рамките на СЕПА, като в процес на подготовка са няколко пазарни инициативи, чийто напредък ще продължи да бъде наблюдаван.

През март 2010 г. Евросистемата и Европейската комисия постигат споразумение относно създаването на Съвет на СЕПА, който да удовлетворява потребността от целенасочено управление на проекта СЕПА и да ангажира в по-голяма степен крайните потребители. Съпредседателите на новия орган с широко участие са от ЕЦБ и Европейската комисия и той обединява високопоставени представители на пазара на плащания от страната и на търсенето, и на предлагането.²⁶

ПАЗАРИ НА ЦЕННИ КНИЖА

Пазарът на краткосрочни ценни книжа в Европа е преобладаващо местен. От 2001 г. Проектът за краткосрочни европейски ценни книжа (СТЕП), осъществяван от участниците на пазара под егидата на Европейската банкова федерация и Асоциацията на финансовите пазари (АСФ) и ръководен от Комитета за пазарите на СТЕП, насърчава интеграцията на пазара на краткосрочни дългови ценни книжа чрез доброволно приет основен набор от пазарни стандарти и практики, които могат да се прилагат към емисионните програми на съществуващите пазари, като пазара на търговски ценни книжа в евро (ЕСР) и този на френските търговски книжа (ТСН).

Евросистемата подпомага СТЕП по два начина. Първо, въз основа на временно споразумение до юни 2010 г. Евросистемата подпомага Секретариата на СТЕП при обозначаването на емисиите от СТЕП-програмите, въпреки че изключителната отговорност за обозначаването и отнемането на дадено обозначение е изцяло на Секретариата на СТЕП. От юли 2010 г. Секретариатът на СТЕП управлява самостоятелно процеса на обозначаването. Второ, ЕЦБ предоставя статистически данни за пазара на СТЕП (виж раздел 4 в глава 2).

Дълговите СТЕП-книжа остават относително стабилни по време на сътресенията на финансовите пазари, като общият им размер в обращение достига 411 млрд. евро през декември 2010 г., което е малко над размера им година по-рано. Стабилното развитие на пазара се дължи на факта, че критериите за СТЕП може да се прилагат към други съществуващи пазарни програми и СТЕП се приемат от Евросистемата като нерегулиран пазар за нуждите на обезпеченията. От 1 януари 2011 г. е прекратена валидността на решението на Управителния съвет на ЕЦБ от октомври 2008 г. да разшири временно списъка на активите, допустими за използване като обезпечение при кредитните операции на Евросистемата, включително СТЕП-книжата, емитирани от кредитни институции, т.е. депозитните сертификати.

СТЕП-обозначаването е въведено през 2006 г. и към декември 2010 г. има 173 активни програми за СТЕП-обозначаване.

С цел засилване на прозрачността в областта на обезпечените с активи ценни книжа през 2010 г. Евросистемата предприема обществено обсъждане за въвеждането на ново изискване за допустимост на емитентите на такива книжа – да предоставят свързани с кредитите данни за активите, служещи като базови за такива инструменти. Реакцията на обществеността е като цяло положителна и ЕЦБ продължава да работи по прилагането на това изискване. През декември 2010 г. Управителният съвет на ЕЦБ реши да въведе изисквания за информацията на базата на принципа „кредит по кредит“ за обезпечените с активи ценни книжа в рамката на Евросистемата за обезпеченията. Добре функциониращият секюритизационен пазар, подпомогнат от стандартизирането и по-голямата прозрачност, ще допринесе за целостността на европейската финансова система и ще

²⁶ По-подробна информация ще намерите в уебсайта на Съвета на СЕПА (<http://www.sepacouncil.eu>).

стимулира интеграцията чрез по-пълната съпоставимост на инструментите в различните държави.

СЪГЛАСУВАНЕ НА ПРАВНАТА И НОРМАТИВНАТА РАМКА НА ФИНАНСОВАТА СИСТЕМА И НЕЙНОТО ПРЯКО РЕГЛАМЕНТИРАНЕ

ЕЦБ продължава да участва в Експертната консултативна група за наблюдение на клиринга и сетълмента II (*CESAME II*) и нейния правоприемник – Експертната група за пазарни инфраструктури (*EGMI*), която има задължението да допринася за развитието на ефективен, сигурен и надежден посттърговски пазар в ЕС. Това ще бъде постигнато чрез предоставяне на консултации на Европейската комисия по редица въпроси, свързани с посттърговските услуги и пазарните инфраструктури в ЕС. Работата в тази област е тясно свързана с осъществяването на ТАРГЕТ2 – ценни книжа (Т2-ЦК), планираната от Евросистемата платформа за основни, неограничени и неутрални услуги по сетълмент на ценни книжа, и целъ по-нататъшно хармонизиране на посттърговските услуги.

Тъй като хармонизирането на европейската правна рамка за плащанията формира основата на СЕПА, Евросистемата е силно заинтересована от законодателството на Европейския съюз в тази област. Евросистемата многократно обръща внимание върху необходимостта да се определи близък, но реалистичен краен срок за преминаване към схемите за кредитен трансфер и директен дебит с цел максимално възползване от СЕПА. Тя подкрепя предложението на Комисията за поставяне на краен срок за преминаване към двете схеми чрез регламент на ЕС.²⁷ Евросистемата предвижда такива да станат схемите за кредитен трансфер и директен дебит, които се използват при плащанията в евро на територията на ЕС. След крайния срок те ще заместят бившите национални схеми за кредитен трансфер и директен дебит при плащанията в евро.

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. Евросистемата продължава да усъвършенства ТАРГЕТ2, като през ноември 2010 г. предостави за ползване нова версия на системата (виж раздел 2.1 в глава 2).

Т2-ЦК ще има важно значение за хармонизирането и интегрирането на посттърговските услуги в Европа. Тя ще премахне много от барьерите „Джованини“²⁸ пред презграничния клиринг и сетълмент наред с другото и чрез: 1) предоставяне на единна ИТ-платформа с общ интерфейс и единен формат на съобщенията; 2) въвеждане на хармонизиран график за всички свързани пазари; и 3) разширяване на единния хармонизиран модел на сетълмент, позволяващ доставка срещу плащане в резервни пари за всички местни и презгранични трансакции. През 2010 г. няколко подгрупи на консултативната група по Т2-ЦК, в които членуват експерти от Евросистемата и финансовия сектор, продължават да работят по развитието и прилагането на стандартите и пазарните практики за хармонизирането на указанията и процесите в рамките на Т2-ЦК. В хода на работата по Т2-ЦК непрекъснато се установяват нови сфери, в които

27 Виж предложението на Европейската комисия за регламент на Европейския парламент и на Съвета за определяне на техническите изисквания за кредитните трансфери и директните дебети в евро, както и за изменение на Регламент (ЕО) № 924/2009 (СОМ(2010) 775 окончателен), достъпен в уебсайта на Комисията (<http://www.ec.europa.eu>).

28 Барьерите „Джованини“ са редица баристри, възпрепятстващи интегрирането на инфраструктурата за клиринг и сетълмент в ЕС. Те са определени от Групата „Джованини“, състояща се от експерти по финансови пазари, които предоставят консултации на Европейската комисия. Конкретните баристри са описани в двата доклада на групата: *Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*, ноември 2001 г., и *Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements*, април 2003 г. Виж и уебсайта на Европейската комисия.

хармонизирането е наложително, и те или влизат пряко в обхвата на проекта, или биват препрещани в *CESAME II* или нейния правопреемник *EGMI* (виж раздел 2.2 в глава 2), или към съответни други органи.

И накрая, в сферата на управление на обезпеченията през 2010 г. продължава работата по създаването на единна платформа, система за управление на обезпеченията между централните банки (МКЦБ2), за националните централни банки от еврозоната с цел консолидиране и повишаване ефективността на вътрешните системи на Евросистемата и подобряване управлението на ликвидността и на обезпеченията на контрагентите (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 базови 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 централната банка и за поддържане стабилността на паричната единица и доверието в нея, на финансовата система и на икономиката като цяло. Основна задача на Евросистемата е да подпомага гладкото функциониране на платежните системи. За нейното постигане тя прилага три подхода: изпълнява оперативна роля, осъществява надзорна дейност и действа като катализатор.

Чрез надзорната си функция Евросистемата цели да гарантира сигурността и ефективността на платежните системи и системите за сетълмент на ценни книжа, както и на централните контрагенти, обработващи трансакции в евро и платежни инструменти, като извършва наблюдение, прави оценка и при необходимост внася промени.

През септември 2010 г. ЕЦБ публикува книга, озаглавена „Платежната система – плащания, ценни книжа, деривати – и ролята на Евросистемата“, в която се прави изчерпателен преглед на основните понятия при пазарната инфраструктура, обстановката в еврозоната и ролята на Евросистемата, включително, наред с другото, и надзорната ѝ функция.

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. За системно важните платежни системи принципите са допълнени с очакванията на надзора за непрекъсваемост на бизнес процесите, които Управителният съвет приема през 2006 г., посочвайки юни 2009 г. като краен срок за прилагането им от банковата общност.

Общите резултати от дейността и предоставянето на услуги от страна на основните платежни системи, извършващи сетълмент на деноминирани в евро трансакции (TARGET2, EURO1 и Системата за непрекъснат свързан процес на сетълмент, CLS), както и на доставчиците на инфраструктурни услуги (например СУИФТ), ги характеризират през 2010 г. като стабилни и жизнеспособни.

TARGET2

През 2010 г. надзорниците на TARGET2 от Евросистемата насочват вниманието си към различните аспекти на операционния риск, който съгласно базиран на риска метод за определяне на приоритетите²⁹ заслужава в най-голяма степен тяхното внимание. Ето защо една от основните дейности на надзора бе да приключи оценката на базата на очакванията за непрекъсваемост на бизнес процесите, която потвърди, че рамката на TARGET2 за непрекъсваемост на бизнес процесите като цяло е добре

1 29 Методът за определяне на приоритетите на базата на риска позволява на надзорниците да съсредоточат усилията си върху компонентите и областите, които пораждат най-голям риск. Той се прилага по отношение на TARGET2 от 2009 г.

конструирана и гарантира постигането на достатъчно високо и адекватно равнище на устойчивост независимо от препоръките за усъвършенстване на някои от елементите на рамката. Надзорните органи обсъждат с оператора и последиците от извършената през 2009 г. цялостна оценка и по-специално препоръката, отнасяща се за рамката за непрекъсваемост на бизнес процесите. Освен това в контекста на обичайните надзорни дейности е ревизирана методологията за наблюдение на инцидентите.

В допълнение на 22 ноември 2010 г. е въведен нов софтуер на TARGET2. Преди въвеждането му надзорниците изготвят оценка на новите функционалности и по-специално оценка на предоставянето на достъп до TARGET2 чрез интернет съгласно приложимите „Основни принципи за системно важните платежни системи“. Надзорниците стигат до заключението, че като цяло новият софтуер няма да повлияе отрицателно върху съответствието на TARGET2 с принципите, като някои от предложените изменения отстраняват известни недостатъци на системата и ще доведат до по-добро обслужване на потребителите на TARGET2.

Към 1 юли 2010 г. симулаторът на TARGET2, който представлява аналитичен инструмент, базиращ се на данните за плащанията, постепенно започва да се използва от централните банки в Евросистемата. Когато се извърши фината му настройка, той по-конкретно ще позволи на надзорните органи точно да го възпроизведат и да провеждат стрес-тест на процеса на сетълмент в TARGET2, използвайки общоевропейски набор от данни за дейността на системата, включително всички трансакции, информация за ликвидността и за участниците.

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*, създадено от Евробанковата асоциация. ЕВРО1 работи на базата на многостранно нетиране. Окончателният сетълмент на позициите на участниците в ЕВРО1 в края на деня се извършва в резервни пари чрез системата TARGET2, а ЕЦБ действа като агент по сетълмента.

През 2010 г. основните надзорни дейности, свързани с ЕВРО1, са три. На първо място, приключва оценяването за съответствие на системата с очакванията на надзора за непрекъсваемост на бизнес процесите. В резултат към дружеството *EBA CLEARING* са отправени няколко незначителни препоръки за предприемане на действия във връзка с ЕВРО1 с цел постигане на пълно съответствие с очакванията на надзора за непрекъсваемост на бизнес процесите. Второ, ЕЦБ в тясно сътрудничество с централните банки на Германия (*Deutsche Bundesbank*), Испания (*Banco de España*), Франция (*Banque de France*), Италия (*Banca d'Italia*) и Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*) пристъпва към извършване на цялостна оценка на ЕВРО1 на базата на „Основните принципи за системно важните платежни системи“. Накрая, ЕЦБ съвместно с централната банка на Италия (*Banca d'Italia*) изготвя оценка на основната промяна в ЕВРО1, извършена през 2010 г. Тя засяга преминаването на процеса на сетълмент в края на деня от базиран на *FIN* интерфейс на участниците към базиран на *XML* интерфейс на спомагателната система в TARGET2. Надзорната оценка стига до извода, че преминаването няма да окаже неблагоприятно влияние върху съответствието на ЕВРО1 с „Основните принципи за системно важните платежни системи“. От 7 юни 2010 г. ЕВРО1 успешно извършва сетълмента за деня чрез интерфейса на спомагателната система (*ASI*) в TARGET2. Като цяло през 2010 г. системата ЕВРО1 функционира гладко.

СИСТЕМА ЗА НЕПРЕКЪСНАТ СВЪРЗАН ПРОЦЕС НА СЕТЪЛМЕНТ

Системата за непрекъснат свързан процес на сетълмент (*CLS*) е създадена през септември 2002 г. и неин оператор е *CLS Bank International* (Банка *CLS*). *CLS* осигурява обслужването на синхронния сетълмент – т.е. принципа „плащане срещу плащане“ (*payment-versus-payment, PvP*) – на платежните нареждания при валутни трансакции в различни валути. Чрез механизма „плащане срещу плащане“ *CLS* практически премахва основния риск, свързан 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 създадена в САЩ, Системата на Федералния резерв носи главната отговорност за надзора върху системата в рамките на съвместно споразумение за надзор, включващо централните банки на страните от Г-10 и емитентите на валути, участващи в сетълмента на *CLS*. ЕЦБ в тясно сътрудничество с националните централни банки от еврозоната участва в съвместното надзорно споразумение и носи главната отговорност за надзора върху сетълмента в евро, извършван от *CLS*.

През 2010 г. съвместната надзорна дейност се съсредоточава главно върху укрепването на оперативния капацитет на *CLS* (в отговор на достигнатия през май 2010 г. рекорд по отношение броя трансакции дневно) и наблюдението върху новите бизнес тенденции и инициативи на *CLS*.

СУИФТ

СУИФТ е важна от гледна точка на финансовата стабилност, тъй като осигурява услуги за защитен пренос на съобщения за финансовата общност в над 210 държави в света. СУИФТ е колективна фирма с ограничена отговорност, учредена в Белгия. Чрез участието си в съвместния

надзор върху СУИФТ на държавите от Г-10 ЕЦБ дава своя принос за редица надзорни дейности, осъществявани от съвместната група по надзора, като централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) е надзорният орган, носещ главната отговорност. През 2010 г. дейността на групата е съсредоточена върху изпълнението на програмата за т.нар. „разпределена“ архитектура, насочена към преустройство на техническата архитектура на СУИФТ чрез обособяването главно на две зони за съобщенията – европейска и трансатлантическа, създаването на допълнителен оперативен център в Европа и на нов център за управление и контрол в Азия. Другите основни дейности, извършвани през 2010 г., включват преглед на експлоатационните характеристики и достъпността на услугите, предоставяни от СУИФТ; наблюдение върху новите проекти с потенциално въздействие върху поверителността, пълнотата на информацията и достъпността на т.нар. СУИФТ-услуги от критична важност; и преглед на евентуалното влияние, което въведената от СУИФТ програма за оптимизиране на разходите ще има върху устойчивостта и достъпността на услугите по пренос на съобщения. Нивото на достъпност на мрежата *SWIFTNet FIN* през 2010 г. е 99,99%.

4.2 СИСТЕМИ И ИНСТРУМЕНТИ ЗА ПЛАЩАНИЯ НА ДРЕБНО

Надзорът на Евросистемата обхваща и системите и инструментите за плащания на дребно.

СТЕП2 е платежна система за презгранични плащания на дребно с оператор дружеството *EBA CLEARING*, за надзора върху което ЕЦБ носи главната отговорност. През 2010 г. ЕЦБ продължава да наблюдава услугите, предоставяни от СТЕП2, гарантирайки достъпността и безпроблемното функциониране на системата. Важно събитие

през 2010 г. е прилагането на нова многофазна функционалност за услугата на СЕПА за кредитен трансфер, която позволява на участващите в СТЕП2 банки да обменят и извършват сетълмент на кредитни трансфери в СЕПА няколко пъти дневно.

През 2010 г. Евросистемата постига по-нататъшен напредък, извършвайки индивидуални надзорни оценки на опериращите в еврозоната схеми за картови плащания съгласно приетите от нея през януари 2008 г. надзорни стандарти за такива схеми. След като завърши процесът на експертен преглед, през 2011 г. се очаква да бъде оповестен доклад относно цялостните резултати от оценяването.

Евросистемата публикува окончателния вариант на рамките за надзор върху схемите на СЕПА за директен дебит и кредитен трансфер и ще ги приложи по отношение на тях. Отделните национални централни банки също могат да решат да приложат тези стандарти за надзор върху националните (извън СЕПА) платежни инструменти, ако сметнат това за необходимо.

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, тъй като сривовете при клиринга, сетълмента и доверителното управление на ценни книжа, използвани като обезпечение при операции на Евросистемата, могат да застрашат провеждането на паричната политика, безпроблемното функциониране на платежните системи и поддържането на финансова стабилност.

ПАЗАРНИ ИНФРАСТРУКТУРИ ЗА ИЗВЪНБОРСОВО ТЪРГУВАНИ ДЕРИВАТИ

През 2010 г. продължава активната работа в отговор на ангажиментите, поети от G-20 на срещите на върха в Питсбърг и Торонто,

с цел гарантиране на действителен напредък в областта на електронната търговия и използването на централните контрагенти за стандартните извънборсово търгувани деривати, както и отчитането на всички договори за тези деривати в хранилищата на данни за търговията с тях. Тя включва законодателни инициативи в основните юрисдикции, включително по-конкретно в ЕС и САЩ, с цел установяване на неотменимите задължения при извършването на централен клиринг на всички допустими извънборсово търгувани деривати, ефикасна отчетност на всички договори в хранилищата на данни за търговията с тях и налагане на изисквания, които да гарантират сигурността и стабилността на инфраструктурите за извънборсова търговия с деривати. В Европейския съюз, където общата рамка на централните контрагенти по-рано се базираше на незадължителните препоръки на ЕСЦБ и на Комитета на европейските регулаторни органи за ценни книжа (*CESR*), законодателните усилия в областта на инфраструктурите за извънборсова търговия с деривати са допълнени с предложения за по-изчерпателен набор от единни правила за централните контрагенти в ЕС, които да се прилагат спрямо всички видове финансови продукти. На 15 септември 2010 г. Европейската комисия представя предложение за регламент относно извънборсово търгуваните деривати, централните контрагенти и хранилищата на данни за търговията с тях. ЕЦБ участва пряко в разработването на това законодателно предложение. През юли 2010 г. е публикувана информация за приноса на Евросистемата за предоставянето на консултация на Комисията по този въпрос.

За да подпомогнат конвергенцията на законодателния подход в различните юрисдикции, международните органи за установяване на стандарти работят интензивно по разработването на общо ръководство на инфраструктурите за извънборсова търговия с деривати. През май

2010 г. Комитетът за платежни и сетълмент системи (CPSS) и Международната организация на комисиите за ценни книжа (IOSCO) публикуват за обществено обсъждане два документа: „Ръководство по прилагане на препоръките от 2004 г. на Комитета за платежни и сетълмент системи (CPSS) и Международната организация на комисиите за ценни книжа (IOSCO) към централните контрагенти по отношение на извънборсовите деривати“ (*Guidance on the application of the 2004 CPSS-IOSCO Recommendations for Central Counterparties to OTC derivatives CCPs*) и „Въпроси, свързани с хранилищата на данни за търговията на пазарите с извънборсови деривати“ (*Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets*). Резултатите от тази дейност, ръководена и от ЕЦБ, ще бъдат включени в подготвяния от CPSS-IOSCO цялостен преглед на международните стандарти за инфраструктурите на финансовия пазар, като проектът за изменение на стандартите се очаква да бъде публикуван за обсъждане в началото на 2011 г. Предвид глобалния характер на пазарите на извънборсови деривати и свързаната с него необходимост да се изключат всякакви възможни рамки на регулаторния арбитраж от решаващо значение ще бъде да се гарантира, че националното и регионалното законодателство се прилагат по начин, осигуряващ пълно съответствие със стандартите на CPSS-IOSCO.

По същите причини Съветът за финансова стабилност разработва предложения, които да гарантират, че властите имат единен подход към изпълнението на препоръките на G-20 за насърчаване на стандартизацията, централния клиринг, организираните платформи за търговия и отчитането на договорите в хранилищата на данни за търговията с извънборсови деривати. ЕЦБ взема участие в работната група на Съвета за финансова стабилност, която разработва тези предложения, публикувани на 25 октомври 2010 г.

ТАРГЕТ2 – ЦЕННИ КНИЖА

ТАРГЕТ2 – ценни книжа (Т2-ЦК), целю създаването на единен неограничен пул от ценни книжа и осигуряването на основен неутрален процес на сетълмент.

През 2010 г. е публикувана по-подробна информация за устройството на оперативната и правната рамка на Т2-ЦК, а Евросистемата провежда работни срещи с участници от централните банки и надзорните органи, за да проучи значението на системата Т2-ЦК за платежните инфраструктури и централните депозитари на ценни книжа (ЦДЦК), които ще използват услугите ѝ. Нещо повече, тъй като Т2-ЦК ще предлага презгранични услуги на ЦДЦК и платежни инфраструктури във и извън еврозоната, за да могат да изпълняват законовите си задължения, голям брой надзорни и контролни органи, както и централни банки – емитенти на валутите, участващи в сетълмента на Т2-ЦК, ще бъдат заинтересовани да получават информация от Т2-ЦК. Ето защо всички компетентни органи подкрепят идеята за създаване на обща рамка за наблюдение и надзор върху предлаганите от Т2-ЦК услуги. Обсъжданата обща рамка няма да накърни законовите правомощия на отделните органи по отношение на националните им системи, нито прилагането на тези правомощия. Участниците в Т2-ЦК ще бъдат незабавно информирани след съгласуването на елементите на общата рамка. Във фазата на разработването ѝ е извършен предварителен преглед на устройството на Т2-ЦК, в който участват всички заинтересовани органи.

4.4 ДРУГИ ДЕЙНОСТИ

През септември 2010 г. ЕЦБ публикува доклад, обобщаващ резултатите от цялостната оценка за прилагането на очакванията на надзора за непрекъсваемост на бизнес процесите от страна на системно важните платежни системи, функциониращи в държавите от еврозоната. Наред с ТАРГЕТ2

и ЕВРО1 оценката обхваща и системите за плащания на дребно от системно значение. Резултатите показват, че непрекъсваемостта на бизнес процесите и договореностите между оценяваните системи да си взаимодействат при кризи се поддържат на високо равнище от системните оператори. Отправени са препоръки за отстраняване на редица установени недостатъци, които не представляват сериозен риск.



В Гросмарктхале ще се помещават посетителски център, ресторант за служителите, кафе-сладкарница и зали за конференции. Тези площи ще бъдат оформени като самостоятелни сгради, обединени в пространството на Гросмарктхале. Новата сградна конструкция изисква промени във вътрешното пространство на борсата, затова през 2010 г. бяха разрушени подът и основите на Гросмарктхале.

ЕВРОПЕЙСКИ ВЪПРОСИ

I ВЪПРОСИ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА

През 2010 г. Европейската централна банка продължава да поддържа редовните си контакти с европейските институции и форуми, по-конкретно с Европейския парламент, Еврогрупата, Съвета Екофин и Европейската комисия. Председателят на ЕЦБ участва редовно в заседанията на Еврогрупата, както и в заседанията на Съвета Екофин, когато се обсъждат въпроси, свързани с целите и задачите на ЕСЦБ. Освен това той бива канен да участва в заседанията на Европейския съвет, както и на неформалните заседания на равнище държавни и правителствени ръководители при разглеждането на проблеми, свързани с реакцията на политиката на ЕС в отговор на 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.

ПОЛИТИКАТА НА ЕС В ОТГОВОР НА ФИНАНСОВАТА КРИЗА

В началото на 2010 г. икономическата и финансовата криза навлизат в нов етап, тъй като бюджетните неравновесия в някои държави от еврозоната водят до нарастване на напрежението на пазарите на държавен дълг. По-специално, нарастването на доходността на гръцкия държавен дълг създава риск от разпространение на негативните ефекти, което заплашва да наруши общата стабилност на еврозоната. В отговор на 2 май 2010 г. държавите от еврозоната се споразумяват съвместно с МВФ да приведат в действие тригодишна програма за финансова помощ за Гърция.¹ Финансовият пакет включва заеми на двустранна основа от държави от еврозоната, възлизащи на 80 млрд. евро, и стабилизационно споразумение с МВФ в размер до 30 млрд. евро. Отпускането на средствата е поставено в зависимост от изпълнението от страна на гръцките власти на амбициозна програма за финансово приспособяване и мащабни структурни реформи, договорени при сътрудничеството на ЕЦБ с Европейската комисия и с МВФ.²

ЕЦБ участва в Гърция в мисии, свързани с преглед на изпълнението на програмата, заедно с Европейската комисия и МВФ.

Въпреки тези мерки напрежението на финансовите пазари продължава да нараства и рязко се покачва на 6 и 7 май 2010 г. В отговор на това на 7 май държавните и правителствените ръководители на държавите от еврозоната дават пълномощия на Съвета Екофин да вземе решение по стабилизационен механизъм с цел запазване на финансовата стабилност в Европа. На 9 май държавите – членки на ЕС, решават да създадат две общи финансови улеснения, за да осигурят финансова помощ за държави от ЕС, изпитващи сериозни икономически или финансови затруднения. Първо, Съветът Екофин приема Регламент за създаване на Европейски механизъм за финансово стабилизиране, който дава възможност на Европейската комисия да набере до 60 млрд. евро от Европейския съюз за предоставяне на финансова помощ на държави-членки, изпитващи или изправени пред сериозни затруднения, причинени от извънредни обстоятелства извън техния контрол. Второ, на междуправителствена основа държавите от еврозоната създават Европейски механизъм за финансова стабилност (ЕМФС). Той е учреден като дружество с ограничена отговорност, оправомощено да емитира гарантирани на пропорционална основа общо до 440 млрд. евро дългови ценни книжа от държавите от еврозоната за заеми за държави от еврозоната. Заемите от Европейския механизъм за финансово стабилизиране и от Европейския механизъм за финансова стабилност са подчинени на строги условия и се отпускат по линията на съвместни програми с МВФ, които се очаква да осигури до 50% от приноса на ЕС/еврозоната при финансирането на всяка програма.

¹ Словакия взе решение да не участва в тази програма.

² Виж глава 2, раздел 6.3 относно непогасените салда по кредитите за Гърция.

На 21 ноември Ирландия поиска финансова помощ от МВФ, ЕС и държавите от еврозоната. ЕЦБ одобрява това искане и съвместно с Европейската комисия, Съвета Екофин и Еврогрупата потвърждава, че предоставянето на помощ за Ирландия ще гарантира финансовата стабилност в ЕС и в еврозоната. Програмата е сключена между ирландските власти, Комисията и МВФ при сътрудничеството на ЕЦБ и е подчинена на строги условия.

На 16 и 17 декември Европейският съвет постига съгласие за създаване на Европейски механизъм за стабилност (ЕМС), който от юни 2013 г. да замени Европейския механизъм за финансово стабилизиране и Европейския механизъм за финансова стабилност. Европейският съвет призовава министрите на финансите в държавите от еврозоната и Комисията да приключат до март 2011 г. работата си по междуправителственото споразумение за създаване на Европейски механизъм за стабилизиране. Ако желаят, държавите-членки извън еврозоната ще бъдат включени в този процес. Те може да решат да участват в операциите, провеждани на *ad hoc* база посредством механизма. Европейският съвет приема текст за ограничена промяна на Договора, отразяваща това решение, която ще бъде приета чрез опростена процедура по преразглеждане.

ПАКТ ЗА СТАБИЛНОСТ И РАСТЕЖ

Съгласно рамката за бюджетния надзор на 16 февруари 2010 г. Съветът Екофин взема решения относно две държави от еврозоната – Гърция и Малта – и пет държави извън еврозоната – Латвия, Литва, Полша, Румъния и Унгария. Съветът удължава крайния срок за коригиране на прекомерния дефицит за Малта от 2010 г. на 2011 г. и за Литва и Румъния от 2011 г. на 2012 г. с оглед по-сериозното от очакваното влошаване на техните икономики. По отношение на последните две държави на 19 октомври Съветът установява, че предприетите действия са подходящи и на

този етап не са необходими допълнителни стъпки по процедурите при прекомерен дефицит. Освен това Съветът изготвя оценка на действията, предприети от Латвия, Полша и Унгария, и взема решение, че до този момент и трите държави са действали в съответствие с препоръките относно процедурата при прекомерен дефицит и не са необходими допълнителни стъпки. По отношение на Гърция Съветът издава препоръка, като се позовава на общите насоки на икономическата политика и я оповестява. Освен това той определя списък със структурни и фискални мерки, които Гърция следва да приеме, за да коригира прекомерния си дефицит до 2012 г. Освен това Гърция е поканена да представи пред Съвета и Европейската комисия доклад, описващ по-подробно мерките и съдържащ график за изпълнението им с оглед постигане на бюджетните цели за 2010 г. И накрая, от Гърция е поискано да се отчита редовно и публично относно предприетите мерки.³

През май 2010 г. след значителната колебливост на пазарите на държавен дълг държавите-членки изразяват твърдия си политически ангажимент за фискална консолидация. В заявленията си от 7 май държавните и правителствените ръководители на страните от еврозоната подчертават, че се ангажират да осигурят стабилността, единството и целостта на еврозоната, и се споразумяват да предприемат всички необходими мерки за постигането на бюджетните цели съобразно препоръките в рамките на процедурите при прекомерен дефицит. В изводите на Съвета Екофин от 9 май държавите-членки потвърждават сериозния си ангажимент да ускорят фискалната консолидация, когато е наложително.

На 13 юли Съветът взема решение, че прекомерен дефицит съществува в още две държави от еврозоната (Кипър и Финландия),

³ На 10 май 2010 г. Съветът удължава до 2014 г. крайния срок за коригиране на прекомерния дефицит на Гърция.

както и в две държави извън еврозоната (България и Дания), и определя крайни срокове (2011 г. за България и Финландия, 2012 г. за Кипър и 2013 г. за Дания), в които те да намалят бюджетния дефицит на сектор „държавно управление“ под референтната стойност от 3% от БВП. Съветът оценява и мерките, предприети от 11 държави от еврозоната (Австрия, Белгия, Германия, Ирландия, Испания, Италия, Нидерландия, Португалия, Словакия, Словения и Франция) и от две държави извън еврозоната (Обединеното кралство и Чехия), подлежащи на процедура при прекомерен дефицит. Съветът взема решение, че до момента всички държави са действали в съответствие с препоръките за процедура при прекомерен дефицит и на този етап не се налагат допълнителни мерки. За Ирландия обаче на 7 декември Съветът взема решение да удължи крайния срок за коригиране на прекомерния дефицит с една година – до 2015 г. – с оглед неочакваните неблагоприятни икономически събития с огромни негативни последици за държавните финанси.

След тези решения към всички държави-членки с изключение на Естония, Люксембург и Швеция в момента се прилага процедура при прекомерен дефицит, като сроковете за коригирането му са в периода 2011–2015 г.

ЕЦБ приветства решенията относно новите процедури при прекомерен дефицит. Що се отнася до оценката на ефективността на действията, структурните корекции през 2010 г. в някои държави са по-малки от необходимото съгласно препоръките на Съвета, а планираните структурни реформи също не отговарят на изискванията на препоръките.

СТРАТЕГИЯ „ЕВРОПА 2020“

На 17 юни 2010 г. Европейският съвет приема стратегията „Европа 2020 – стратегия за работни места и интелигентен, устойчив и приобщаващ растеж“. Стратегията има за цел да увеличи потенциала за

растеж и да осигури съгласувана рамка за прилагане на структурни реформи от държавите-членки и за въвеждане на политики и инструменти на равнище ЕС. Стратегията е разработена на база опита от предхождащата я Лисабонска стратегия и преодолява някои нейни слабости, по-конкретно засилва ролята на Европейския съвет и в по-голяма степен разчита на политически инициативи на равнище ЕС, в частност седем тематично определени водещи инициативи. За да даде насоки при формирането на политиката, Европейският съвет поставя редица количествени цели, които трябва да бъдат постигнати за периода на стратегията, свързани със заетостта, научноизследователската и развойна дейност, промените в климата и енергетиката, образованието и бедността. Изпълнението на стратегията „Европа 2020“ ще започне от началото на 2011 г. ЕЦБ приветства промените в управлението и по-специално по-значителната роля на Европейския съвет и въвеждането на „европейски семестър“. По време на „европейския семестър“ (първите шест месеца от годината) Европейският съвет ще определя основните икономически предизвикателства и ще дава стратегически съвети, които държавите-членки трябва да вземат предвид в провежданата от тях политика. Освен това ЕЦБ приветства въвеждането на нови инструменти, като тематичен стълб на равнище ЕС, който ще се съсредоточи върху структурните реформи в областта на иновациите и научноизследователската и развойна дейност, енергетиката и промените в климата, заетостта, образованието и социалното приобщаване. Тематичният стълб на равнище ЕС е подкрепен от седем водещи инициативи, предложени от Комисията, които имат за цел да подкрепят усилията на държавите-членки за провеждане на реформи в тези области и следва да укрепят надзорната рамка спрямо държавите-членки, като по този начин допринесат за постигане целите на стратегията. Все пак не всички разглеждани при предишни обсъждания елементи,

като необходимостта от това стратегията да бъде представена по-успешно, бяха разработени еднакво добре. Както и преди, успехът на стратегията в крайна сметка ще зависи от енергичното прилагане на амбициозни стратегии за реформи от страна на държавите-членки.

НОВИ АСПЕКТИ НА ФОРМИРАНЕТО НА ЕДИННИЯ ПАЗАР

През 2010 г. работата по цялостното формиране на единния пазар на ЕС бележи напредък. Председателят на Комисията Жозе Мануел Барозу възложи на Марио Монти, бивш член на Европейската комисия, който наред с другото отговаряше за вътрешния пазар, финансовите услуги и данъчното облагане, задачата да изготви доклад относно бъдещето на единния пазар, който г-н Монти представи през май 2010 г. Докладът призовава държавите – членки на ЕС, да преодолеят очевидната „умора от интеграцията“ и да дадат нов тласък на икономическата интеграция на равнище ЕС. Докладът съдържа редица предложения по този въпрос, включително за завършване на изграждането на единния пазар за услуги и за насърчаване подкрепата за единния пазар от страна на гражданите.

След доклада на г-н Монти през октомври 2010 г. Комисията предлага редица нови мерки за формирането на единния пазар под формата на „Акт за единния пазар“. В съответствие със стратегията „Европа 2020“ крайната цел на този акт е да се стимулира растежът и да се повиши заетостта в държавите-членки. Очаква се, след като проведе публични консултации, през пролетта на 2011 г. Комисията да представи законодателни предложения. Сред предложените приоритети са създаването на патент на Европейския съюз, достъпът на малките и средните предприятия до капитал и взаимното признаване на професионалната квалификация. Освен това има няколко инициативи, които целят да се намалят пречките пред електронната търговия и да се стимулира растежът на цифровата икономика. Наред с прилагането

в държавите-членки на Директивата за услугите тези инициативи са важна стъпка към един по-задълбочен икономически съюз и ЕЦБ ги подкрепя изцяло.

2 ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ВЪПРОСИ

През ноември 2010 г. Европейският парламент и Съветът на ЕС приемат мерки за реформа на надзорната архитектура на ЕС. Създадени са три нови европейски надзорни органа, за да се засили надзорът за благоразумие на микроравнище в областта на банковото дело (Европейският банков орган), застраховането и професионалното пенсионно осигуряване (Европейският орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване), както и в областта на ценните книжа и пазарите, а новосъздаденият Европейски съвет за системен риск (ЕССР) ще засили надзора за благоразумие на макроравнище. ЕЦБ е натоварена със специфичната задача да изпълнява функцията на секретариат на ЕССР. Допълнителна информация по тези въпроси е поместена тук в глава 6.

3 ПОДОБРЯВАНЕ УПРАВЛЕНИЕТО НА ИКОНОМИКАТА В ЕС

Икономическата и финансовата криза и сътресенията на пазарите на държавен дълг очертават и предизвикателствата пред икономическото управление в еврозоната и ЕС. В отговор на това на заседанието си през март 2010 г. Европейският съвет възлага на Херман Ван Ромпой задачата да създаде със сътрудничеството на Европейската комисия специална група, съставена от представители на държавите-членки, ротационното председателство на Съвета и ЕЦБ, която да изготви предложения за укрепване на надзорната рамка на ЕС, и по-конкретно тази за бюджетния надзор и за усъвършенстване на рамката за преодоляване на кризи. През юни 2010 г. ЕЦБ представя редица предложения за решително укрепване на структурите за управление и правоприлагане в рамките на икономическата политика на еврозоната.

Докладът на специалната група съдържа предложения в пет области: засилване на фискалната дисциплина; разширяване на икономическия надзор, така че да обхване макроикономическите диспропорции и конкуренцията; задълбочаване и разширяване на координацията (особено по време на т.нар. „европейски семестър“); стабилна рамка за управление на кризи; както и укрепване на институциите с цел по-ефективно икономическо управление. През октомври 2010 г. Европейският съвет одобрява доклада на специалната група и призовава за бърза процедура при приемане на вторичното законодателство, необходимо за изпълнението на препоръките на Съвета.

Във връзка с това още през септември 2010 г. Комисията прави предложения, свързани с изменението на рамката за надзор и със създаването на нов механизъм за надзор за установяване и коригиране на възникващите в ЕС и еврозоната макроикономически диспропорции. Освен това на 28 и 29 октомври 2010 г. държавните и правителствените ръководители постигат съгласие, че е необходимо държавите-членки да създадат постоянен механизъм

за управление на кризи. Предвижда се ограничено изменение на Договора.

Въпреки че направените от Комисията предложения ще допринесат за укрепване на съществуващата рамка за фискално и макроикономическо наблюдение в ЕС, те не са качественият скок, за който призовава Евросистемата, към укрепване на институционалните основи на ИПС и следователно към задълбочаване на икономическия съюз в съзвучие със степента на икономическа интеграция и взаимозависимост, които вече са постигнати посредством Паричния съюз.⁴ Евросистемата е особено загрижена за недостатъчната автоматичност в прилагането на процедурите и призовава в допълнение към финансовите санкции да бъдат въведени мерки с политически характер и свързани с репутацията, за да се насърчи ранното привеждане в съответствие с рамката на надзора. Освен това качеството и независимостта на надзора следва да бъдат оценявани от независим консултативен орган на равнище ЕС. В областта на фискалния надзор възможностите, предоставени на Съвета да решава по своя преценка дали съществува прекомерен дефицит и дали е изпълнен критерият за дълга, следва да бъдат ограничени и следва да се обмисли отмяната на някои от измененията на Пакта за стабилност и растеж, направени през 2005 г., които позволяваха на държавите-членки по-големи отклонения съгласно пакта. Освен това изискването страните да постигнат своите средносрочни бюджетни цели следва да бъде настоятелно, особено за държавите-членки с голям държавен дълг. За да могат страните от еврозоната по-добре да изпълнят задълженията си съгласно Пакта, те следва срочно да въведат строги национални бюджетни рамки и да подобрят качеството на статистиката на държавните си финанси.

4 ЕЦБ, Становище за реформиране на управлението на икономиката в ЕС (CON/2011/13), 16 февруари 2011 г.

Що се отнася до процедурите за макроикономически надзор, новата система на взаимно наблюдение трябва неотклонно да се съсредоточи върху държавите от еврозоната с голям дефицит по текущата сметка, значителна загуба на конкурентоспособност и високи равнища на публичния и частния дълг, както и с други проблеми, които биха застрашили стабилността на еврозоната. Взаимното наблюдение трябва да включва прозрачни и ефикасни пускови механизми. Би било важно във всички етапи от процеса на наблюдение оценките за макроикономическите диспропорции и препоръките за коригиращи действия да получават широка гласност. Необходимо е финансовите санкции да се прилагат по-навременно и по-методично, за да предоставят ясни насоки за подходящи действия в сферата на макроикономическата политика.

4 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 на срещи на основата на установената от ЕС обща институционална 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. и продължават да напредват към своя заключителен етап. Към края на 2010 г. 28 от тях временно са затворени. ЕЦБ продължава да поддържа ползотворни двустранни отношения с централната банка на Хърватия посредством двустранни експертни посещения и провеждане на годишни разговори на високо равнище.

След като през октомври 2005 г. бе поставено началото на преговорите по присъединяване на Турция, през юни 2006 г. Европейската комисия започна и преговори по отделни глави от *acquis communautaire*, а през същия месец една от главите временно бе затворена. През декември 2006 г. Европейският съвет взе решение да отложи преговорите по осем от тридесет и петте глави и временно да прекрати затварянето на други поради липсата на напредък при разширението на митническия съюз с държавите – членки на ЕС. В края на 2010 г. преговорите по 13 глави са възобновени и една глава временно е затворена. ЕЦБ продължава дългогодишния диалог на високо равнище с централната банка на Турция.

През 2005 г. Бившата югославска република Македония получи статут на държава-кандидатка. През октомври 2009 г. Европейската комисия препоръча пристъпване към преговори за присъединяване. Началната дата на преговорите обаче остава отворена, тъй като Европейският съвет отлага решението си два пъти – през декември 2009 г. и през юни 2010 г. Контактите между ЕЦБ и централната банка на Бившата

югославска република Македония на равнище експерти остават засилени.

На 17 юни 2010 г. Исландия става държава-кандидатка. Преговорите за присъединяване се откриват официално на 27 юли 2010 г. и процесът на преглед на исландското законодателство стартира през ноември 2010 г. Тъй като Исландия е член на Европейското икономическо пространство, законодателството ѝ вече е приведено в съответствие с това на ЕС в няколко важни области.

На 17 декември 2010 г. Европейският съвет взема решение да даде на Черна гора статут на държава-кандидатка в съответствие с препоръката на Комисията в становището ѝ от 9 ноември 2010 г. Все още не е взето решение относно датата на започване на преговорите за присъединяване.



Фундаментната плоча на многоетажната административна сграда е с дебелина близо три метра. За подсилване на бетона са използвани близо 4 200 тона стомана.

**ЗАДАЧИ, СВЪРЗАНИ
С ФУНКЦИОНИРАНЕТО НА
ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪВЕТ ЗА
СИСТЕМЕН РИСК (ЕССР)**

I ИНСТИТУЦИОНАЛНА РАМКА

ПРАВНА РАМКА И ЗАДАЧИ

Европейският съвет за системен риск (ЕССР) е създаден на основание на Регламент (ЕС) № 1092/2010 на Европейския парламент и на Съвета за пруденциалния надзор върху финансовата система на Европейския съюз на макроравнище и за създаване на Европейски съвет за системен риск¹ и Регламент (ЕС) № 1096/2010 на Съвета за възлагане на Европейската централна банка на специфични задачи, свързани с дейността на Европейския съвет за системен риск.² Двата регламента влизат в сила на 16 декември 2010 г., в деня след тяхното публикуване в „Официален вестник на Европейския съюз“.

Заедно с европейските надзорни органи (ЕНО), създадени на 1 януари 2011 г., Съвместният комитет на ЕНО и националните надзорни органи, съставляващи ЕНО, ЕССР е част от Европейската система за финансов надзор (ЕСФН), чието предназначение е да осигурява надзор върху финансовата система на Европейския съюз.

В рамките на ЕСФН Европейският съвет за системен риск е независим орган, натоварен с пруденциалния надзор върху финансовата система на Европейския съюз на макроравнище. Той допринася за предотвратяване или ограничаване на системните рискове за финансовата стабилност, произтичащи от развитието на финансовата система, така че да се избягват периоди на мащабни финансови сътресения.

ЕССР е натоварен със събирането и анализирането на цялата съотносима и необходима информация, с идентифицирането и подреждането по приоритет на системните рискове и с отправянето на предупреждения и препоръки за оздравителни действия в отговор на идентифицираните рискове. Предупрежденията и препоръките могат да бъдат публични или поверителни. Те могат да имат общ или конкретен характер и да са насочени към ЕС като цяло, към

една или повече държави-членки, към един или повече ЕНО или към един или повече национални надзорни органи. Могат също да се отправят препоръки към Комисията във връзка със съответното законодателство на ЕС.

Адресатите на препоръките трябва да уведомят ЕССР и Съвета за предприетите действия в отговор на препоръките и да представят достатъчно добра обосновка, ако не предприемат действия („действай или обясни“). Ако ЕССР реши, че препоръката му не е изпълнена, в съответствие със строги правила за поверителност той информира адресатите, Съвета и, когато е уместно, съответния ЕНО.

СТРУКТУРА НА ЕССР

През първите пет години от съществуването си ЕССР се оглавява от председателя на ЕЦБ. Първият заместник-председател на ЕССР, също за петгодишен период, е Мървин Кинг, управителят на централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*). Вторият заместник-председател на ЕССР е председателят на Съвместния комитет на европейските надзорни органи, т.е. понастоящем Андреа Енриа като председател на Европейския банков орган, според предвидената от законодателството ежегодна ротационна схема.

Структурата на ЕССР включва: Генерален съвет, Координационен комитет, Консултативен научен комитет (КНК), Консултативен технически комитет (КТК) и Секретариат.

Генералният съвет е единственият орган за вземане на решения на ЕССР. Учредителното му заседание е проведено на 20 януари 2011 г. Започват работа

¹ Регламент (ЕС) № 1092/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г., ОВ L 331, 15.12.2010 г., с. 1.

² Регламент (ЕС) № 1096/2010 на Съвета от 17 ноември 2010 г., ОВ L 331, 15.12.2010 г., с. 162.

също Координационният комитет, който в частност подготвя заседанията на Генералния съвет, и КТК, чиито членове са от същите институции, както Генералният съвет, и който ще предоставя консултации и помощ по въпроси, свързани с работата на ЕССР, най-вече по редовния преглед на условията за финансова стабилност в ЕС. Членовете на другия консултативен комитет, КНК, който ще отговаря за използването на научните анализи в политиката на ЕССР, са подбрани през първото тримесечие на 2011 г. след публикуването на покана за изразяване на интерес в „Официален вестник на Европейския съюз“. Секретариатът отговаря за всекидневната дейност на ЕССР. Той осигурява висококачествена аналитична, статистическа, логистична и административна подкрепа на ЕССР и поема персонала и работата, извършвана от Подготвителния секретариат на ЕССР, създаден през март 2010 г. (виж и раздели 2 и 3 в тази глава).

ОТЧЕТНОСТ

Различни механизми, предвидени в Регламент № 1092/2010, гарантират отчетността на ЕССР като независим орган.

Председателят на ЕССР бива ежегодно канен на изслушване пред Европейския парламент във връзка с представянето пред Европейския парламент и Съвета на годишния доклад на ЕССР. В случай на мащабни финансови трупове може да се проведат допълнителни изслушвания. Всички тези изслушвания се провеждат отделно от диалога по паричната политика между Европейския парламент и председателя на ЕЦБ.

Председателят на ЕССР провежда поверителни обсъждания на текущата дейност на ЕССР най-малко два пъти годишно (а ако е необходимо, и по-често) с председателя и заместник-председателите на Комисията по икономически и парични въпроси на Европейския парламент. Между двете институции се постига споразумение относно подробните условия на тези

заседания с оглед осигуряването на пълна поверителност.

Председателят и заместник-председателите на ЕССР по време на публично изслушване трябва да разясняват пред Европейския парламент как възнамеряват да изпълняват служебните си задължения съгласно Регламент № 1092/2010. Председателят участва в изслушване на 7 февруари 2011 г.

ЕССР ще се отчита по няколко начина и пред Съвета относно предупреждения и препоръки и относно контрола по изпълнението им.

2 ДЕЙНОСТ НА ПОДГОТВИТЕЛНИЯ СЕКРЕТАРИАТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪВЕТ ЗА СИСТЕМЕН РИСК

Подготвителният секретариат на ЕССР е сформиран на 1 март 2010 г. въз основа на решение, взето от Изпълнителния съвет, за да извърши подготовката по създаването на ЕССР, както е предвидено в общото споразумение, постигнато от Съвета Екофин през декември 2009 г. В края на 2010 г. той разполага с постоянен щат от двадесет и два души (11 от които са командировани от национални централни банки). Подготвителната работа се провежда съобразно цялостен план с три основни насоки на работа, съответно по процедурите, политиката и инфраструктурата.

Установени са делови взаимоотношения с бъдещи членове на ЕССР, включително с повече от петдесет национални надзорни органи и с трите комитета от трето ниво, предшественици на Европейските надзорни органи (ЕНО). Между последните се извършва обмен на равнище експерти, среден и висш ръководен персонал. Подготвителният секретариат допринася за сформирването и започването на работата на двете съвместни Групи на високо равнище, създадени от ЕЦБ и трите комитета от трето ниво относно сътрудничеството между ЕНО и ЕССР, занимаващи се съответно с обмена на данни и с набора от задачи, свързани със системния риск.

По отношение на процедурите работата се съсредоточава върху подготовката за създаването на петте институционални компонента на ЕССР. Това включва подготовката на проекти за: а) решение на Генералния съвет на ЕССР, установяващо Процедурния правилник на ЕССР, б) задачите на Консултативния научен комитет и условията за избор на членовете му, и в) задачите на Консултативния технически комитет и условията за назначаване на председателя му.

Подготвителният секретариат започва също предварителна работа по стратегия за прилагане правомощията на ЕССР за пруденциалния надзор на макроравнище

върху финансовата система на ЕС. Това включва съставянето на консултативен документ, разпространен сред членовете на ЕССР, с оглед улесняване изготвянето на единно становище по основните концепции, свързани с политиката на ЕССР във важната начална фаза, организирането – съвместно с Генерална дирекция „Изследвания“ – на семинари с водещи учени, както и участие във формирането на позицията на ЕЦБ по проекта за регламент на ЕС.

Третото направление в работата се състои в създаването на инфраструктури за аналитична, статистическа, логистична и административна помощ за ЕССР. Например *DARWIN* (системата за управление на документооборота в ЕЦБ) е въведена във всички включени в ЕССР институции, за да им даде възможност да участват в задачите на ЕССР чрез защитени интернет връзки за повече от хиляда потребители. В същия дух са предприети мерки за гарантиране, че още със започване на дейността си ЕССР ще има свой уебсайт³ и че логото му ще може да бъде одобрено на първото заседание на Генералния съвет.

3 <http://www.esrb.europa.eu>

3 АНАЛИТИЧНА, СТАТИСТИЧЕСКА, ЛОГИСТИЧНА И АДМИНИСТРАТИВНА ПОМОЩ ЗА ЕССР

„ЕЦБ осигурява секретариат, като по този начин предоставя аналитична, статистическа, логистична и административна помощ на ЕССР.“⁴ Тази помощ ще се съсредоточи по-конкретно върху редовното наблюдение, идентифициране и оценка на системния риск в целия Европейски съюз, което включва разработване и усъвършенстване на аналитични инструменти и методологии, както и върху работа в сферата на статистиката за попълване на пропуските в данните, установени при извършването на анализ относно надзора за благоразумие на макроравнище. През 2010 г. е извършена работа във всички тези три области с оглед подготовка за създаването на ЕССР.

АНАЛИТИЧНА ПОМОЩ

Основното съдействие на ЕЦБ за ЕССР в областта на анализите е под формата на редовно наблюдение и идентифициране на системни рискове, пред които се изправя финансовата система на ЕС, и за оценка на въздействието на тези рискове, в случай че се реализират. Освен това при искане на ЕССР ЕЦБ може в единични случаи да проведе конкретни изследвания относно системния риск и въпроси на надзора за благоразумие на макроравнище.

Това редовно съдействие се основава на експертния опит на ЕЦБ, натрупан на база възприетите организация и инфраструктура за изпълнението на задачите на ЕЦБ, свързани с финансовата стабилност. Информационната база за подпомагане на анализа включва също информация, събирана чрез интензифициране на усилията по набиране на информация за пазара, в частност за подпомагане процеса на идентификация на системния риск. Работата по редовното наблюдение и оценка на системния риск се основава на и ползва информацията, обменяна между членовете на ЕССР, както и обратната връзка и консултациите, предоставяни от неговите подструктури (например Координационния комитет и Консултативния технически комитет). В броеве на Преглед на

финансовата стабилност⁵ на ЕЦБ са описани основните елементи на концептуална рамка на надзора за благоразумие на макроравнище и процесът, който подпомага тези основни дейности. Проведена е подготвителна работа по разработването в рамките на ЕЦБ на процедури за осигуряване на безпроблемен работен процес.

Показателите за системен риск и системите за ранно предупреждение са важни аналитични инструменти в подкрепа на работата на ЕССР по наблюдение на риска. Оценка на системния риск е подпомогната по-конкретно от инструментите за стрес-тестове и анализа на каналите за разпространение, за да се оцени потенциалната сериозност на конкретни рискове. За осигуряването на ЕССР с възможно най-достоверна информация е нужно изготвяните анализи и използваните инструменти да бъдат с най-високо качество. Като част от подготвителната работа в тази област както от ЕЦБ, така и от ЕСЦБ е предприет критичен преглед на наличните инструменти за анализ на надзора за благоразумие на макроравнище. Освен това са въведени процедури за координиране на редовния преглед на наличните инструменти с цел непрекъснато усъвършенстване на аналитичната рамка и разработване на нови аналитични инструменти и за попълване на установени пропуски в анализа. В това отношение ключова роля играе Изследователската мрежа на ЕСЦБ „Научни изследвания относно надзора за благоразумие на макроравнище“ (виж каре 10).

4 Регламент (ЕС) № 1096/2010 на Съвета от 17 ноември 2010 година за възлагане на Европейската централна банка на специфични задачи, свързани с дейността на Европейския съвет за системен риск.

5 Виж например специалните материали The concept of systemic risk, Towards the European Systemic Risk Board, Macro-prudential policy objectives and tools и Analytical models and tools for the identification and assessment of systemic risks във: Financial Stability Review, ECB, декември 2009 г. и юни 2010 г.

ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКА МРЕЖА НА ЕСЦБ ЗА НАУЧНИ ИЗСЛЕДВАНИЯ ОТНОСНО НАДЗОРА ЗА БЛАГОРАЗУМИЕ НА МАКРОРАВНИЩЕ

Новата функция за надзор за благоразумие на макроравнище, възложена на централните банки в резултат от финансовата криза, и учредяването на Европейския съвет за системен риск създават спешна необходимост от изследвания, подпомагащи тази нова дейност. В отговор на тази необходимост Генералният съвет на ЕЦБ през март 2010 г. одобрява създаването на Изследователската мрежа на ЕСЦБ „Научни изследвания относно надзора за благоразумие на макроравнище“.

Целта на тази мрежа е да провежда изследвания относно концептуалните рамки, моделите и инструментите, подпомагащи надзора за благоразумие в ЕС, и да обменя резултатите от изследванията. Мрежата има за задача да покрие три обширни области на изследвания.

Първата област включва макрофинансовите модели, свързващи финансовата стабилност и икономическите резултати. Стандартните макроикономически модели обикновено не улавят съответните характеристики на финансовата нестабилност (като банкова несъстоятелност, недостиг на ликвидност, обратно влияние, многовариантни екстремни събития и свързана с тях нелинейност) и поради това не успяват да опишат подобни ситуации, което е недостатък, проявил се по време на неотдавнашната финансова криза. Освен това в повечето налични модели за стрес-тестване не се ползват рамки, които улавят и двете страни на двупосочното взаимодействие между финансовата нестабилност и икономическите резултати, което е важна изходна информация за правилното оценяване на възможното обратно въздействие при системен риск. Ето защо разработването на модели, имащи такива характеристики, ще запълни празнината в научноизследователската литература. Такива модели може също да осигурят база за разработването на концепции за идентифициране и оценка на разпоредби и подходи за надзор за благоразумие на макроравнище, за анализ на взаимодействието между регулирането/надзора за благоразумие на макроравнище и други видове стабилизационна макроикономическа политика, както и за усъвършенстване на моделите за стрес-тестове.

Втората област на изследвания обхваща системите за ранно предупреждение и показателите за системен риск. Изследователската мрежа ще участва в разработването на действени аналитични инструменти, които биха могли пряко да се ползват от новите органи за надзор за благоразумие на макроравнище (като ЕССР). Ето защо работата в тази област е с кратко- и средносрочен времеви хоризонт. По-специално, ще се постави ударение върху показателите за ранно предупреждение, моделите и системите, отчитащи различията във финансовите структури на отделните държави. Провежданите в тази област изследвания може също да допринесат за подобни инициативи на глобално равнище.

Третата област на изследвания се концентрира върху рисковете от „заразяване“. Работата тук е насочена към по-добро разбиране на риска от презграничното им разпространение в Европа. Тези рискове вероятно значително нарастват през последното

десетилетие поради финансовата интеграция. Другите цели включват изясняване ролята на небанковите финансови институции при „заразяване“ и пренос (свързани например с определени дейности на застрахователни дружества или фондове на паричния пазар) и по-добро улавяне на обратното влияние, засилващо прехвърлянето на нестабилността. Това влияние може би е било подценявано от съществуващите подходи на банките за симулация на „заразяването“.

Основните резултати от дейността на мрежата са доклади от изследвания, работни срещи и конференции (включително взаимодействие с изследователи извън ЕССР). През септември 2010 г. ЕЦБ е домакин на първата свързана с дейността на мрежата конференция, организирана от ЕЦБ, Центъра за изследвания на икономическата политика и Центъра за финансови изследвания. Мрежата ще отчете резултатите от дейността си през 2012 г.

ЕЦБ е готова при поискване от ЕССР да осигури техническо съдействие за изготвянето на препоръки на ЕССР по нормативни въпроси или законодателни инициативи. Това може да включва редовно наблюдение на тенденциите в регулативната или законодателната област, представляващи интерес за ЕССР. Освен това ЕССР може в отделни случаи да поиска от ЕЦБ да изготви анализи или проучвания по нормативни или правни проблеми, свързани с неговите правомощия и задачи. В допълнение ЕЦБ може да осигури на ЕССР технически консултации във връзка с искания от институции на ЕС и национални органи за изучаването на конкретни съществени проблеми.⁶

СТАТИСТИЧЕСКА ПОМОЩ

Според член 2 на Регламент (ЕС) № 1096/2010 на Съвета за възлагане на Европейската централна банка на специфични задачи, свързани с дейността на Европейския съвет за системен риск, ЕЦБ осигурява статистическа помощ на ЕССР в съответствие с член 5 от Устава на ЕСЦБ.⁷

ЕЦБ започва през 2010 г. подготвителна работа с оглед на продължителния период, необходим за дефиниране, събиране, съставяне и разпространяване на хармонизирана статистическа информация с достатъчно добро качество, за да може да

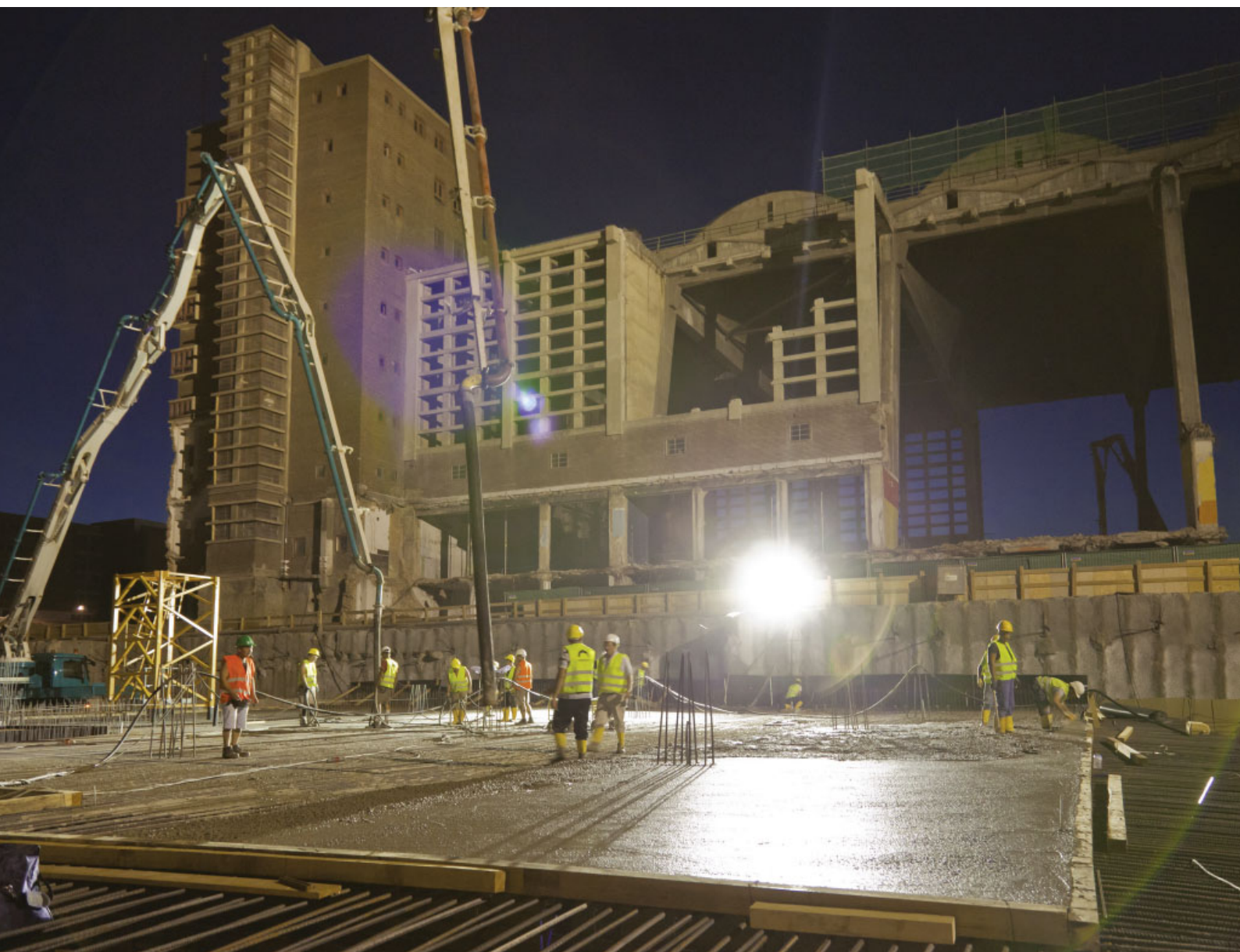
се изпълняват възложените на ЕССР задачи. По-конкретно, ЕЦБ извършва цялостен анализ, сравняващ изискванията за данните, получавани от анализа на финансовата стабилност, с наличните данни, за да се установят празнините в информацията и там, където това е възможно, те да бъдат попълнени. Освен това ЕЦБ разработва процедура за извършване на специални проучвания, за да се даде възможност за своевременна реакция на специфични изисквания на ЕССР за данни.

Тази подготвителна работа преследва две цели: първо, да се даде възможност органът за вземане на решения и комитетите на ЕССР от тяхното създаване в началото на 2011 г. да получават съответстващите на политиката показатели на базата на основен набор налични статистически данни, и второ, да се разработи широк спектър статистическа информация, необходима за по-дългосрочни цели.

6 Виж член 19, параграф 3 от Регламент (ЕС) № 1092/2010 за пруденциалния надзор върху финансовата система на Европейския съюз на макроравнище и за създаване на Европейски съвет за системен риск.

7 Член 5 от Устава на ЕСЦБ осигурява на ЕЦБ, подпомогната от националните централни банки, законови правомощия да събира статистическа информация за изпълнението на задачите на ЕСЦБ.

За осигуряването на такава статистическа помощ за ЕССР от основно значение е тясното сътрудничество между ЕЦБ и европейските надзорни органи (ЕНО). С трите комитета от трето ниво, предшественици на ЕНО, това сътрудничество се интензифицира. Такова тясно сътрудничество е насочено към гарантиране на гладко протичащ и ефективен двупосочен поток от информация между ЕНО и ЕССР, който е ефикасен и по отношение бремето на отчетността, съдържанието на данните и ИТ инфраструктурата. Един от ключовите фактори е да се даде възможност за обмен на подходяща и надеждна информация за изпълнението на съответстващите задачи съгласно европейското законодателство и стриктно спазване на правилата за защита на данните с цел опазване поверителността на информацията.



През 2010 г. фундаментната плоча на многоетажната административна сграда беше завършена. Непосредствено върху основите на небостъргача е построен служебен паркинг.

МЕЖДУНАРОДНИ ВЪПРОСИ

I ОСНОВНИ ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА МЕЖДУНАРОДНАТА ПАРИЧНА СИСТЕМА

НАБЛЮДЕНИЕ ВЪРХУ МАКРОИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА В СВЕТА

Предвид високата степен на икономическа и финансова интеграция тенденциите в развитието на стопанските условия в света са от критична важност за провежданата еврозоната икономическа политика. Поради това Евросистемата внимателно наблюдава и анализира макроикономическата политика и основните тенденции в развитието на държавите извън еврозоната. Освен това ЕЦБ играе важна роля в процеса на многостранно международно наблюдение на макроикономическата политика, което се осъществява главно на срещите на международни организации като Банката за международни разплащания, в която председателят на ЕЦБ е член на Съвета на директорите и председателства някои важни заседания, а членове на Изпълнителния съвет и експерти на ЕЦБ участват в редица работни групи. ЕЦБ участва и в съответни срещи на МВФ и ОИСР, както и в други форуми, като срещи на министрите на финансите и управителите на централните банки от Г-20 и Г-7.

Международната стопанска среда през 2010 г. се характеризира с твърде различно в отделните региони икономическо възстановяване, най-силно изразено при икономиките на страните с възникващи пазари от Азия и Латинска Америка. Намалването на външните диспропорции в икономиките с излишък и дефицит, наблюдавано от началото на финансовата криза и през 2009 г., се забавя през 2010 г. и в отделни случаи тези диспропорции отново започват да се увеличават, засилвайки опасенията от предстоящ протекционистичен натиск. Дефицитът по текущата сметка на САЩ от 2,7% от БВП през 2009 г. нараства през 2010 г. на 3,2%, докато излишъкът по текущата сметка на държавите – износителки на петрол, от 5,2% от БВП през 2009 г. се увеличава през 2010 г. на 6,6%. Излишъкът по текущата сметка на Китай продължава да намалява спрямо БВП, спадайки от около 6% през 2009 г. на близо 4,7% през

2010 г. Все пак в абсолютно изражение през 2010 г. излишъкът е близо до равнищата, преобладаващи преди фалита на „Леман Брадърс“ през септември 2008 г. Както и през последните години, еврозоната приключва 2010 г. с почти нулево салдо по текущата си сметка. И накрая, през 2010 г. излишъкът на Япония се равнява на 3,1% от БВП, т.е. малко по-висок спрямо 2009 г., когато е 2,8%.

Намалването от началото на финансовата криза на диспропорциите в световен мащаб представлява отражение по-скоро на свързани с кризата циклични и временни фактори, като свиването на дълговото финансиране в световен мащаб, спада на търсенето от страна на частния сектор, по-ниските цени на петрола и корекциите в цените на финансовите активи, отколкото на структурни фактори. Що се отнася до структурните фактори, които биха спомогнали за съществено преодоляване на световните диспропорции, държавите с дефицит следва да съкратят бюджетния си дефицит и да провеждат набелязаните структурни реформи. По подобен начин и стопанствата с излишък биха могли също да дадат съществен принос, увеличавайки вътрешното си потребление, като развият мрежи за социална защита с по-широк обхват, предприемат реформиране на финансовия си пазар и засилят гъвкавостта на обменния си курс.

През 2010 г. по различни поводи Евросистемата отбелязва рисковете и деформациите, които биха възникнали при ново увеличаване на диспропорциите в световен мащаб, и изразява подкрепата си за постигане на равновесие в глобалните 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 икономики със сравнително слаб потенциал за растеж и към мерки за засилване на вътрешното

търсене в държавите с възникващи пазари, към по-адекватно инвестиране на капитала и по-добра преценка на риска. В условията на продължаващи дискусии относно усъвършенстването на международната финансова архитектура (виж следващия раздел) Евросистемата подчертава, че такова усъвършенстване трябва не само да засили дисциплината на финансовите пазари, но и да насърчи дисциплинираното провеждане на макроикономическата политика. Една по-строга рамка за многостранно наблюдение би следвало да е в състояние да гарантира, че особено в системно важните държави икономическата политика е устойчива и ориентирана към постигане на стабилност. В своята концепция за силен, устойчив и балансиран растеж държавите от Г-20 също се обявяват за възстановяване балансираността на световната икономика.

В заключение, икономическата политика на самата еврозона е обект на международно наблюдение. През 2010 г. в допълнение към прегледа си по държави от еврозоната МВФ извършва и редовен преглед на паричната, финансовата и икономическата политика на еврозоната. Консултациите с МВФ по чл. IV дадоха възможност за ползотворни разисквания между МВФ и ЕЦБ, председателя на Еврогрупата и Европейската комисия. След тези обсъждания МВФ изготвя доклад за оценка на политиката на еврозоната.¹ По подобен начин ОИСР извършва редовния си икономически преглед на еврозоната с оглед да идентифицира основните икономически тенденции в нея и да анализира възможностите на политиката да въздейства върху тях.²

През 2010 г. за първи път две държави от еврозоната получават помощ от МВФ. Големи централни банки продължават да оказват помощ по предоставяне на ликвидност на централни банки от други държави, подпомагайки ликвидността и кредитирането, за да се избегне дестабилизиране на пазара (виж глава 2).

РЕФОРМИРАНЕ УСТРОЙСТВОТО НА МЕЖДУНАРОДНИТЕ ИНСТИТУЦИИ

След избухването на глобалната финансова криза устройството и функционирането на световната парична система са предмет на сериозни обсъждания от страна на международната общност. Форумът Г-20 на системно важните развити икономики и на страните с възникващи пазари, където ЕЦБ е част от групата членове от ЕС, продължава да засилва международното сътрудничество с цел съхраняването и укрепването на глобалното стопанско възстановяване и насърчаването на по-силен, по-устойчив и балансиран растеж. След четвъртата си среща на върха в Торонто през юни 2010 г. лидерите на Г-20 продължават да изпълняват своите ангажименти, поети на предишната среща в Питсбърг, където е приета концепцията за силен, устойчив и балансиран растеж. Целта на тази концепция е да се подпомогне управлението на прехода от реакция при кризи към силен, устойчив и балансиран модел на световен растеж, както и да се преодолеят глобалните диспропорции, допринесли за финансовата криза. Концепцията предвижда процес на взаимна оценка доколко националните и регионалните политики са съвместими с политическата рамка на държавите от Г-20 и дали съответстват на целите на концепцията. След срещата в Торонто лидерите отбелязват края на първия етап от този процес и се споразумяват по редица конкретни ангажименти, например развитите държави с дефицит да предприемат действия за повишаване равнището на спестяванията в своите страни и стопанствата с излишък да започнат реформи за понижаване на зависимостта си от външното търсене и да се насочат в по-голяма степен към вътрешни източници на растеж. Икономиките на страните с възникващи пазари, които имат търговски излишък, са решени да пристъпят към реформи за укрепване на мрежите

1 Euro area policies: 2010 Article IV consultation – staff report, IMF Country Report № 10/221, юли 2010 г.

2 OECD Economic Surveys: Euro Area 2010, OECD, декември 2010 г.

за социална сигурност, за да съдействат за намаляване на буферните спестявания и да стимулират разходите на частния сектор, както и да засилят гъвкавостта на обменния курс, така че да отразява базовите икономически тенденции. Освен това всички членове на Г-20 поемат сериозен ангажимент да започнат структурни реформи за насърчаване на икономическия растеж. В сферата на регулирането на финансовите пазари страните от Г-20 определят редица приоритетни области за по-нататъшна работа (виж глава 4).

На петата си среща в Сеул през ноември 2010 г. лидерите от Г-20 се споразумяват относно Плана за действие от Сеул с конкретни политически ангажименти за отбелязване на напредък в постигане целите на концепцията. Нещо повече, те одобряват резултатите от редица важни насоки за работа, набелязани при подготовката на срещата, и най-вече реформирането на квотите и управлението на МВФ, както и основните стъпки за промяна на финансовата система посредством преодоляване на първопричините за кризата (една от тези стъпки е дейността на Базелския комитет за банков надзор). По-нататък ръководителите от Г-20 постигат съгласие относно необходимостта Г-20 да се заеме с въпросите, засягащи голямата и без собствено представителство група на развиващите се и бедните държави.

В изпълнение на поетите от лидерите на Г-20 на срещата им в Лондон през април 2009 г. ангажименти за увеличаване на средствата, с които разполагат международните финансови институции, на 12 април 2010 г. Изпълнителният съвет на МВФ одобрява реформа и разширяване обхвата на Новите заемни споразумения (НЗС).³ Тази реформа ще направи НЗС по-гъвкави, ще разшири обхвата на участието от 26 на 39 държави и ще увеличи общия размер на тези кредитни линии към фонда от 34 млрд. СПТ на 367,5 млрд. СПТ. През 2009 г. и 2010 г. редица развити и възникващи

пазарни икономики залагат на сключването с фонда на двустранни споразумения за ползване на заеми и за покупка на ценни книжа на стойност 196 млрд. СПТ. Повечето двустранни споразумения постепенно ще бъдат включени в новото НЗС след влизането му в действие.

Постигнато е споразумение и за увеличаване на средствата на фонда от квотите на държавите-членки. Удвояването на квотите, което ще бъде съпроводено с оттегляне от НЗС, трябва да гарантира, че МВФ остава базираща се на квоти институция. Увеличението на квотите също ще спомогне за по-нататъшно преливане на квотни дялове от развитите към динамично развиващите се държави с възникващи пазари и към развиващите се страни, което отговаря на целта за привеждане на квотните дялове в съответствие с относителното тегло на държавите-членки и с ролята им в световната икономика. Единодушие е постигнато и по първите елементи от една по-мощна реформа на управлението на фонда. При тези обстоятелства Учредителният договор на МВФ ще бъде изменен, така че да осигурява изцяло избран Изпълнителен съвет. Освен това развитите европейски държави се ангажират да отстъпят две места в Изпълнителния съвет на МВФ, за да се подобри представителството на държавите с възникващи пазари и на развиващите се страни.

Като част от мерките за подпомагане на държавите по време на финансовата криза МВФ предприема редица значителни промени в кредитния си инструментариум. При тези условия през август 2010 г. са извършени промени в достъпа до програмите и в продължителността на Гъвкавата кредитна линия (ГКЛ) на фонда – предпазен

³ НЗС са кредитни споразумения между МВФ и редица негови държави-членки, които осигуряват за фонда допълнителни ресурси, т.е. освен ресурсите на фонда по квотите, при обстоятелства, когато са необходими допълнителни ресурси за „предотвратяване или решаване на проблеми на световната парична система“.

кредитен инструмент, въведен през 2009 г. за държавите, отчитащи най-добри резултати от прилаганата по-рано политика, който определя само предварителни условия.⁴ При реформата в кредитирането от август 2010 г. е създадена и нова Предпазна кредитна линия (ПКЛ). Тя е разработена за държави – членки на МВФ, провеждащи устойчива политика, които обаче не отговарят на строгите изисквания за пригодност при ползване на ГКЛ; поради това ПКЛ е на разположение на по-широк кръг държави-членки.⁵

Като част от прегледа на задълженията си МВФ обмисля по-нататъшно модернизиране на надзора и укрепване на неговите многостранни и финансови измерения. В рамките на пилотен проект в т.нар. „доклади за страничните ефекти“ ще бъдат проучени пет стопанства относно външното въздействие на прилаганата от тях политика. Една от тези пет икономии е еврозоната (наред с Китай, Япония, Обединеното кралство и САЩ). Допълнителен напредък в засилването на надзора върху финансовия сектор е постигнат и с решението оценките за стабилност по Програмите за оценка на финансовия сектор да станат задължителна част от годишните доклади на МВФ за надзора по страни (доклади по чл. IV), когато се отнасят за държавите, чийто финансов сектор е от системно значение. Определени са двама и пет такива държави, включително девет от еврозоната (Австрия, Белгия, Германия, Ирландия, Испания, Италия, Люксембург, Нидерландия и Франция). Отново във финансовата област, на пролетните и годишните срещи на МВФ вече редовно се провежда Симулацията за ранно предупреждение, организирана от МВФ в сътрудничество със Съвета за финансова стабилност, при която се упражнява идентифицирането на породения от кризата риск.

Международната финансова общност също продължава да насърчава формирането на механизми за предотвратяване и методично

преодоляване на кризи. В тези условия държавите-длъжници и техните частни кредитори и инвеститори постигат допълнителен напредък в прилагането на приетите през 2004 г. от министрите на финансите и управителите на централните банки от Г-20 „Принципи за устойчивост на капиталовите потоци и за справедливо реструктуриране на дълга“ (*Principles for stable capital flows and fair debt restructuring*). Целта на тези принципи, които са пазарноориентирани и на доброволна основа, е да дават указания относно обмена на информация, диалога и тясното сътрудничество. Стремейки се да увеличат допълнително полезността на тези принципи, през есента на 2010 г. съответните страни постигат споразумение относно изгодите от разширяване обхвата на приложение на принципите не само върху държавите-длъжници с възникващи пазари, но и върху техните кредитори.

4 В резултат от промените споразуменията за ГКЛ вече могат да бъдат одобрявани за една или за две години с междинен атестационен преглед след първата година. Преди това споразуменията бяха или за шест месеца, или за година с междинен преглед след шестия месец. Безусловната по-рано граница за достъп в размер на 1000% от квотата на държава – членка на МВФ, е премахната, като решенията за достъп се основават на финансовите нужди на конкретната държава. Процедурата, водеща до одобряване на споразуменията, също е променена, като сега се предвижда предварително участие на Изпълнителния съвет на МВФ, за да се оцени предвижданото равнище на достъп и неговото въздействие върху ликвидната позиция на МВФ. Запазват се деветте ограничителни условия, прилагани както от експертите, така и от Изпълнителния съвет на МВФ за оценяване качествата на искането на дадена държава да ползва ГКЛ, но към всяко условие са добавени няколко свързани показателя с оглед осигуряването на допълнителни насоки по отношение на съобразността.

5 Ще бъде оценявана пригодността в пет широки области, а именно: 1) външна позиция и достъп до пазарите, 2) фискална политика, 3) парична политика, 4) стабилност и надзор върху финансовия сектор, и 5) годност на данните. Въпреки че се изискват добри резултати в повечето от тези области, ПКЛ позволява достъп до ресурс от кредитната линия на държави-членки, които са умерено уязвими в една или две от тези области. Останалите характеристики на ПКЛ включват съгласувани последващи условия (които е възможно да включват или не критерии за изпълнение), като се отбелязва напредък към намаляване на уязвимостта чрез шестмесечни програми за преглед и първоначален достъп до 500% от квотата, предоставяни при одобряването на споразумението, и общо до 1000% от квотата след дванадесет месеца.

2 СЪТРУДНИЧЕСТВО С ДЪРЖАВИ ИЗВЪН ЕС

Както през предходни години, Евросистемата организира семинари и работни срещи с централни банки на държави извън Европейския съюз, за да засили диалога за икономическата политика. За тази цел ЕЦБ заедно с Европейската комисия взема активно участие и в диалога на ЕС по макроикономически въпроси с ключови държави с възникващи пазари (например Бразилия, Египет, Индия и Русия) и със съседни на ЕС страни. Оказваната от Евросистемата техническа помощ също остава важен инструмент за укрепване на административния капацитет на централните банки извън ЕС, особено в съседните на Съюза региони, както и за засилване на съответствието им с европейските и с международните стандарти.

ПОЛИТИЧЕСКИ ДИАЛОГ И НАБЛЮДЕНИЕ НА МАКРОИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА В СВЕТОВНАТА ИКОНОМИКА

Евросистемата и централната банка на Русия провеждат по покана на ЕЦБ своя шести семинар на високо равнище на 3–5 февруари 2011 г. във Франкфурт. Негова цел е по-нататъшното засилване на диалога и подобряване на отношенията между Евросистемата и централната банка на Русия. Дискусиите са съсредоточени върху руската икономика, ролята на парите и кредита при провеждането на паричната политика и новата архитектура на надзора в ЕС и в Русия. Освен това през юни 2010 г. председателят на ЕЦБ взема участие в конференцията по повод 150-ата годишнина на централната банка на Русия.

На 27 и 28 октомври 2010 г. в Пафос се провежда шестият семинар на високо равнище на Евросистемата с централните банки на държавите от Средиземноморския регион, организиран съвместно от ЕЦБ и централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*). Управителите на банките правят преглед на предизвикателствата пред паричната политика в средиземноморските държави, които са в процес на икономическо

възстановяване, и обсъждат опита на онези от тях, чиито валути са с режим на фиксиран обменен курс, както и въздействието на финансовите трусове в света върху банковия сектор и финансовата стабилност.

Евросистемата провежда втори семинар на високо равнище с централни банки и парични институции на държави – членки на Съвета за сътрудничество в Персийския залив (ССПЗ)⁶. На семинара, организиран съвместно от ЕЦБ и централната банка на Италия (*Banca d'Italia*) на 29–30 юни 2010 г. в Рим, са обсъдени икономическите и финансовите тенденции в държавите от ССПЗ и еврозоната, поуките за финансовата стабилност и банковия надзор от финансовата криза и предизвикателствата пред паричната и валутната политика в държавите от ССПЗ.

Петият семинар на високо равнище на Евросистемата с централни банки на държави от Латинска Америка, проведен на 10 декември 2010 г. в Мадрид, е организиран съвместно от ЕЦБ и централната банка на Испания (*Banco de España*). Участниците в семинара разискват възстановяването на балансираността на световната икономика, финансовите потоци и глобалните рискове за благоразумието на макроравнище, както и политиката на глобално сътрудничество.

ЕЦБ продължава да задълбочава сътрудничеството си с китайските власти. На 5 октомври 2010 г. в Брюксел председателят на ЕЦБ, председателят на Еврогрупата и членът на Европейската комисия, отговарящ за икономическите и паричните въпроси (т.нар. „тройка на еврозоната“), се срещат за трети път с китайските власти. Предмет на обсъждане е главно валутната политика, както и други важни въпроси на световната икономика. Все по-оживени са контактите с Китайската народна банка (КНБ). През 2010 г. работна група на ЕЦБ и КНБ обсъжда широк

⁶ Бахрейн, Катар, Кувейт, Обединените арабски емирства, Оман и Саудитска Арабия.

кръг въпроси, като възстановяване балансираността на световния растеж, „балона“ в цените на активите и свързаните с него рискове, реформирането на финансовия сектор и други международни въпроси на паричната политика. В Китай ЕЦБ създава контакти с главната агенция по планиране, с Националната комисия за развитие и реформи и с Китайската академия за социални науки, която е един от най-влиятелните научноизследователски центрове в страната.

И накрая, на 9 и 10 февруари 2010 г. в Сидни е проведен петият семинар на високо равнище на централните банки от Тихоокеанския регион на Източна Азия и еврозоната, организиран от ЕЦБ и централната банка на Австралия. Той има за цел да направи преглед на икономическите политики по време на втората вълна на финансовата криза, включително стратегиите за прекратяване на антикризисните фискални мерки, вида и структурата на световния растеж, въпросите, които поставя трансграничната банкова дейност, и възможностите за засилване на надзора за благоразумие на макроравнище.

ТЕХНИЧЕСКА ПОМОЩ

ЕЦБ продължава да задълбочава връзките си със Западните Балкани и Турция по отношение на техническата помощ. На 19 януари 2010 г. Европейската комисия и ЕЦБ от името и на 14 национални централни банки⁷ подписват споразумение за изпълнение на двегодишна програма за техническа помощ за държавите – кандидатки и потенциални кандидатки за членство в ЕС. Целта на програмата в Западните Балкани и Турция е да укрепи надзора за благоразумие на макро- и микроравнище. Програмата се осъществява от ЕЦБ заедно с партньорски национални централни банки и в сътрудничество с международни и европейски институции, като Базелския комитет за банков надзор, Комитета на европейските банкови надзорници, Института за финансова стабилност,

Международния валутен фонд и Световната банка. През първия етап на проекта Евросистемата организира интензивна програма за регионално обучение по надзор за благоразумие на микро- и макроравнище за около 150 старши надзорници от институциите-бенефициенти.⁸ Програмата ще подпомага и изпълнението на конкретни национални мерки, които са заложили в споразумение с МВФ и Световната банка, партньорските национални централни банки и бенефициентите. Освен това на регионално равнище се предвиждат технически симулации за сътрудничеството между местни надзорни органи и тези на приемащата държава.

На 1 април 2010 г. ЕЦБ и седем централни банки от еврозоната⁹ започват работа по осемнайсетмесечна програма за техническа помощ с централната банка на Босна и Херцеговина. Програмата, финансирана от ЕС, подпомага централната банка на Босна и Херцеговина да прилага стандартите за дейност на централните банки в ЕС и изискванията на ЕС за подготовка за възможното присъединяване на Босна и Херцеговина към Съюза. Обхванати са следните области: статистика, икономически анализи и изследвания, финансова стабилност, правни изисквания, произтичащи от постиженията на правото на ЕС, информационни технологии и координиране на европейската интеграция.

7 Националните централни банки на Австрия, Белгия, Гърция, Испания, Италия, Кипър, Люксембург, Малта, Нидерландия, Португалия, Словакия, Словения, Финландия и Франция.

8 Централните банки и надзорните органи на Хърватия, Бившата югославска република Македония, Албания, Босна и Херцеговина, Черна гора, Турция, Сърбия и Косово съгласно Резолюция 1244 на Съвета за сигурност на ООН.

9 Националните централни банки на Австрия, Германия, Гърция, Испания, Италия, Нидерландия и Словения.

С финансирана от ЕС програма от 1 февруари 2011 г. ЕЦБ и 21 национални централни банки¹⁰ започват да подпомагат и централната банка на Сърбия. Двегодишната програма има за цел да приведе в по-пълно съответствие процедурите и практиката на централната банка на Сърбия със стандартите на ЕС при надзора върху финансовия сектор, правната хармонизация, свободата на движение на капитали, управлението на валутните резерви, паричните и валутните операции, защитата на потребителите на финансови услуги, помощта за присъединяване към ЕС, икономическите анализи и изследвания, статистиката, платежните системи и финансовата стабилност.

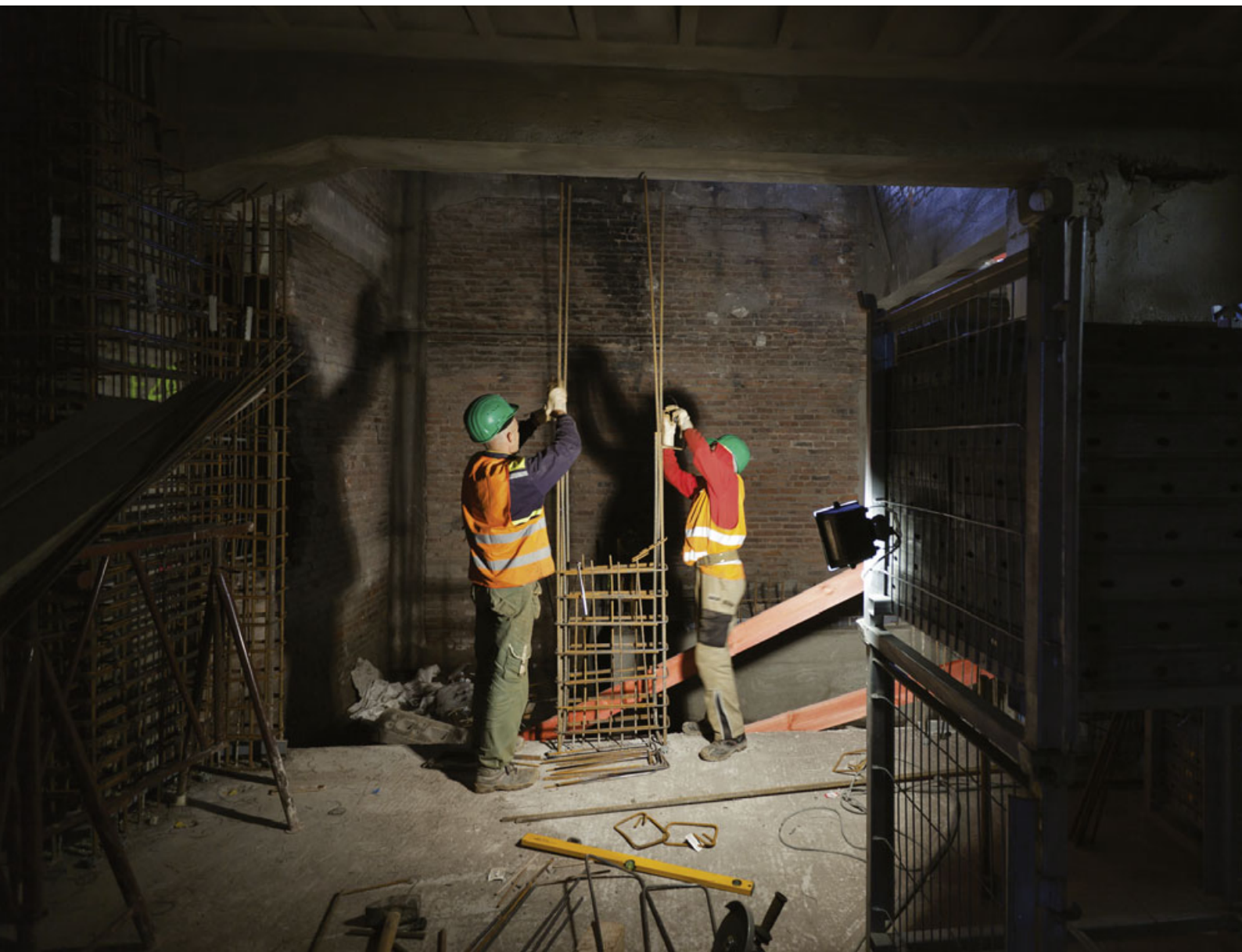
Продължава изпълнението на Програмата за техническо сътрудничество с централната банка на Русия, финансирана от Европейската комисия. ЕЦБ в партньорство с осем централни банки от еврозоната¹¹ и при сътрудничеството на Органа за финансов надзор на Финландия осигурява техническа помощ в областта на банковия надзор и вътрешния одит. Целта е постепенното прилагане на „Базел II“ в Русия и подпомагане на местните звена за вътрешен одит с обучение и информация относно практиките за вътрешен одит в Евросистемата. Програмата се осъществява по план и ще приключи на 31 март 2011 г.

Сътрудничеството с централната банка на Египет продължава през цялата 2010 г. чрез финансирана от ЕС програма, насочена към укрепване на банковия надзор в Египет с цел постигане на съответствие с основните елементи на рамката „Базел II“. Програмата включва експерти от ЕЦБ и от седем национални централни банки от ЕСЦБ.¹²

10 Националните централни банки на Австрия, Белгия, България, Германия, Гърция, Естония, Ирландия, Испания, Кипър, Люксембург, Нидерландия, Обединеното кралство, Полша, Португалия, Румъния, Словакия, Словения, Унгария, Финландия, Франция и Чешката република.

11 Националните централни банки на Австрия, Германия, Гърция, Испания, Италия, Нидерландия, Финландия и Франция.

12 Националните централни банки на България, Германия, Гърция, Италия, Румъния, Франция и Чешката република.



Гросмарктхале ще бъде важна функционална част от новата сграда на ЕЦБ. Необходимите строителни и реставрационни дейности започнаха през пролетта на 2010 година. На снимката – строителните работи в източното крило на бившата борса.

ГЛАВА 8

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 както с развити, така и с възникващи пазарни икономики. Решението да се предостави независимост на централните банки намира своите основания и в икономическата теория, и в емпирични доказателства, които показват, че подобна организация спомага за 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 техните избираеми представители. Ето защо отчетността е неотменим елемент на независимостта на централните банки.

Договорът за функционирането на Европейския съюз формулира точни изисквания за отчетност на ЕЦБ, които включват публикуването на тримесечен доклад, на седмичен финансов отчет и на годишен доклад. С редовното представяне на доклади ЕЦБ надхвърля тези си законови задължения. Тя публикува например месечен бюлетин вместо изисквания тримесечен доклад и провежда пресконференции след всяко първо за месеца заседание на Управителния съвет. Пресконференциите както винаги дават на ЕЦБ отлична възможност да обясни задълбочено своята оценка за икономическото положение и основанията за решенията си относно лихвените проценти. Ангажираността на ЕЦБ по отношение на отчетността и прозрачността се доказва и от множеството публикации през 2010 г., и от многобройните речи, произнесени от членовете на Управителния съвет и посветени на най-разнообразни въпроси относно задачите на ЕЦБ, вариращи от извънредните мерки, предприети от ЕЦБ през май 2010 г., до необходимостта от фискална консолидация и от реформиране управлението на икономиката.

Като институция, 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. Председателят на ЕЦБ продължава да се отчита относно паричната политика и другите задачи на ЕЦБ при изслушванията, провеждани на всеки три месеца в Комисията по икономически и парични въпроси (КИПВ) към Европейския парламент. В съответствие с разпоредбите на Договора за функционирането на Европейския съюз той представи и Годишния доклад на ЕЦБ за 2009 г. на пленарно заседание на Парламента през ноември 2010 г.

Други членове на Изпълнителния съвет на ЕЦБ също се изказваха пред Европейския парламент по редица поводи. Заместник-председателят запозна КИПВ с Годишния доклад на ЕЦБ за 2009 г. преди представянето му на пленарното заседание. Юрген Щарк проведе обмен на мнения с членовете на КИПВ и с представители на национални парламенти по въпроса за икономическото възстановяване и стратегиите за преустановяване на антикризисните мерки. Лоренцо Бини Смаги взе участие в публично изслушване, организирано от КИПВ, по въпросите на управлението на икономиката. Гертруде Тумпел-Гугерел също се изказа пред КИПВ, за да запознае нейните членове с въпроси в сферата на плащанията. В съответствие с традиционната практика делегация на КИПВ посети ЕЦБ на 13 декември 2010 г. за размяна на мнения с членовете на Изпълнителния съвет. Освен това ЕЦБ бе посетена от Специалната комисия по финансовата, икономическата и социалната криза и от Комисията по заетост и социални въпроси. Така членовете на двете комисии имаха възможност да разискват с членовете на Изпълнителния съвет широк кръг въпроси, като последните икономически и фискални тенденции,

световните дисбаланси и реформите на
трудовия пазар.

И накрая, експерти на ЕЦБ представиха
на членове на Европейския парламент и на
представители на националните парламенти
Доклада на ЕЦБ по структурни въпроси
за 2010 г. относно енергийните пазари
и макроикономиката на еврозоната.

2 ОТДЕЛНИ ВЪПРОСИ, ОБСЪЖДАНИ НА СРЕЩИ С ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

В процеса на размяна на мнения между членове на Европейския парламент и представители на ЕЦБ са обсъдени широк кръг проблеми. Освен тенденциите в макроикономиката и паричната политика на ЕЦБ основните разисквани въпроси засягат управлението на икономиката в ЕС и еврозоната и законодателството за финансовото регулиране и финансовия надзор.

РЕФОРМИРАНЕТО НА УПРАВЛЕНИЕТО НА ИКОНОМИКАТА В ЕС И ЕВРОЗОНАТА

Реформирането на рамката на икономическото управление на ЕС (виж глава 5) е основна тема на разискванията на ЕЦБ с Европейския парламент. В докладите по собствена инициатива, изготвени от КИПВ и от Специалната комисия по финансовата, икономическата и социалната криза, Европейският парламент дава препоръки относно мерки и инициативи, които да се предприемат за подобряване на съществуващите правилници и процедури. Наред с другото той настоява да бъдат засилени разпоредбите на Пакта за стабилност и растеж и предлага установяването на ефективен механизъм за стимулиране и санкциониране. Европейският парламент поставя на разискване пакета от шест законодателни предложения, представени от Комисията на 29 септември 2010 г., и започва със Съвета съответните законодателни процедури по приемането им.

При изслушванията пред Европейския парламент председателят на ЕЦБ призовава за качествен скок в укрепването на икономическото управление на ЕС, и по-специално на еврозоната. Той изразява пълното си доверие в способността и готовността на Европейския парламент да решава последователно този въпрос от гледна точка на интересите на ЕС. Освен това представители на ЕЦБ предоставят на Европейския парламент експертни становища по специфични аспекти от пакета за икономическото управление.

РЕФОРМИРАНЕТО НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР НА ЕС

Европейският парламент и ЕЦБ продължават да водят интензивен диалог по въпроси, засягащи финансовия надзор и финансовото регулиране. Европейският парламент и Съветът на ЕС официално приемат четирите законодателни акта за създаването на Европейския съвет за системен риск и на Европейските надзорни органи (виж глава 4).¹

При изслушванията пред Европейския парламент председателят на ЕЦБ изразява одобрение относно значимостта на ролята, която играе Парламентът за провеждането на амбициозни реформи на финансовия надзор с действително европейска перспектива. Освен това той подчертава важността да се запази политическата инерция с оглед продължаване прилагането на набелязаните мерки за финансово регулиране.

Що се отнася до другите законодателни актове за финансовия сектор, дейността на Европейския парламент и обсъжданията с представители на ЕЦБ са съсредоточени главно върху Директивата относно лицата, управляващи фондове за алтернативни инвестиции, и върху третото преразглеждане на Директивата за капиталовите изисквания, както и върху законодателството относно финансовите конгломерати, схемите за гарантиране на депозити, агенциите за кредитен рейтинг, късите продажби и извънборсовите деривати и пазарните инфраструктури. При обсъждането на всички тези въпроси председателят на ЕЦБ подчертава колко важно е да се постига равнопоставеност и да се избягва регулаторен арбитраж. Правните консултации на ЕЦБ в сферата на нейната компетентност по законодателни предложения на ЕС под формата на становища на ЕЦБ (виж раздел 6.2 в глава 2)

¹ Освен това Съветът на ЕС приема Регламент № 1096/2010 за възлагане на специфични задачи на ЕЦБ относно функционирането на Европейския съвет за системен риск.

също служат като източник на технически
напътствия за членовете на Европейския
парламент.



Порталният блок ще създава функционална и визуална връзка между Гросмарктхале и многоетажната административна сграда. Той ще бъде частично вграден в Гросмарктхале, за да оформи ясно различимо входно пространство от север, към „Зонеманщрасе“. Там ще се помещават и залите за пресконференции.

За да бъде построен порталният блок, със съгласието на органите за опазване на историческото наследство през август 2010 г. бяха отстранени три сегмента от покрива на бившата Гросмарктхале. Тези три дъгообразни бетонни плочи са били разрушени при въздушна бомбардировка през Втората световна война и впоследствие възстановени през 50-те години на XX век.

ОБЩЕСТВЕНА КОМУНИКАЦИЯ

I КОМУНИКАЦИОННА ПОЛИТИКА

Връзките на ЕЦБ с обществеността имат за цел задълбочено да се разясняват на обществеността политиките и решенията на ЕЦБ и затова те са неразделна част от паричната политика и другите задачи на ЕЦБ. Две основни характеристики – откритост и прозрачност – са водещи в комуникационните дейности на ЕЦБ. И двете допринасят за ефикасността, ефективността и надеждността на паричната политика и другите законово установени задачи на ЕЦБ. Те освен това подпомагат ЕЦБ в нейните усилия да дава пълен отчет за действията си, както подробно е обяснено в глава 8.

Възприетият през 1999 г. принцип за редовно и изчерпателно разясняване в реално време на оценката и решенията, свързани с паричната политика на ЕЦБ, представлява уникален подход на откритост и прозрачност в комуникационната политика на една централна банка. Решенията, свързани с паричната политика, се появяват на пресконференции непосредствено след приемането им от Управителния съвет. На пресконференцията председателят прави въвеждащо подробно изявление, в което обяснява решенията на Управителния съвет. След това председателят и заместник-председателят отговарят на въпроси на медиите. От декември 2004 г. насам решенията на Управителния съвет, с изключение на тези, с които се определят лихвените проценти, се публикуват всеки месец и в уебсайтовете на централните банки от Евросистемата.

Правните актове на ЕЦБ, решенията на Управителния съвет по паричната политика, другите решения на Управителния съвет в допълнение към решенията относно лихвените проценти и консолидираните финансови отчети на Евросистемата са достъпни на всички официални езици на ЕС.¹ Годишният доклад на ЕЦБ също се публикува в пълен обем на официалните езици на ЕС.² Докладът за конвергенцията и тримесечните издания на *Месечен*

бюлетин на ЕЦБ са достъпни изцяло или в резюме на всички официални езици на ЕС.³ За целите на отчетността пред обществеността и на прозрачността ЕЦБ публикува на някои или на всички официални езици и други документи освен задължителните издания, по-конкретно прессъобщенията относно макроикономическите прогнози на експертите си и политически становища и информация по въпроси с обществена значимост. Подготовката, публикуването и разпространението на основните издания на ЕЦБ на националните 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.

2 КОМУНИКАЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

ЕЦБ насочва посланията си към различни обществени групи – финансови експерти, медии, правителства, парламенти и широката общественост, – които са запознати в различна степен с въпросите на финансите и икономиката. Ето защо нейните правомощия и решения се разясняват с помощта на широк набор от комуникационни инструменти и дейности, които, за да бъдат възможно най-ефикасни, непрекъснато се усъвършенстват с оглед на различната аудитория, комуникационна среда и потребности.

Комуникационните дейности на ЕЦБ през 2010 г. целят най-вече да обясняват събитията и последиците от световната финансова и икономическа криза и мерките, предприемани от ЕЦБ и Евросистемата. Преобладаващата част от публичните изявления на членове на Изпълнителния съвет са свързани с този въпрос. Тази тема е доминираща и в допитванията и въпросите, получавани от пресата, обществеността и посетителите в ЕЦБ. Плановите за учредяването на Европейския съвет за системен риск и за определяне на целите и задачите му, включително участието на ЕЦБ в изпълнението на функциите на секретариат на новия орган, също редовно фигурират в комуникационните дейности на ЕЦБ.

ЕЦБ публикува редица редовни и периодични проучвания и доклади, включително: *Годишния доклад*, който представя преглед на дейностите на ЕЦБ през предходната година и така допринася за отчетността на ЕЦБ; *Месечния бюлетин*, който редовно предоставя актуализирана оценка на ЕЦБ за икономическото развитие и динамиката на парите, както и подробна информация в подкрепа на решенията ѝ; и *Прегледа на финансовата стабилност*, в който се прави оценка на стабилността на финансовата система на еврозоната с оглед способността ѝ да абсорбира неблагоприятни шокове. ЕЦБ предоставя също и широк набор от статистически данни, главно

в Статистическата база данни (*Statistical Data Warehouse*) и с интерактивни графики в уебсайта на ЕЦБ, а също отпечатва всеки месец и Краткия статистически справочник (*Statistics Pocket Book*).

Всички членове на Управителния съвет на ЕЦБ пряко допринасят за задълбочаване познанията и разбирането на широката общественост относно задачите и политиката на Евросистемата, като говорят пред Европейския парламент и пред националните парламенти, изнасят публични речи и дават интервюта за средствата за масова информация. През 2010 г. председателят на ЕЦБ или други членове на Изпълнителния съвет говориха общо осем пъти пред Европейския парламент (за по-подробна информация виж глава 8). През годината членовете на Съвета са изнесли близо 200 речи пред разнообразна аудитория и са дали 260 интервюта за медиите. Те публикуват и много статии в научна периодика, списания и вестници.

Националните централни банки от еврозоната играят важна роля за разпространяването на информация от Евросистемата и на послания към широката общественост и заинтересованите страни на национално равнище. Така информацията достига до представители на различни националности и географски региони на техните родни езици и среда.

През 2010 г. ЕЦБ организира 15 семинара за журналисти с цел повишаване информираността и разбирането на международните и националните медии за правомощията, задачите и дейностите на ЕЦБ. Семинарите са организирани самостоятелно или в сътрудничество с националните централни банки, Европейската комисия, Европейския журналистически център и други обществени органи и фондации.

През 2010 г. ЕЦБ посрещна близо 13 000 посетители в централата си във

Франкфурт. Те получиха информация от първоизточника под формата на презентации, изнесени от експерти и ръководни служители в ЕЦБ.

Всички материали, публикувани от ЕЦБ, и друга информация за разнообразните ѝ дейности са представени в нейния уебсайт. През 2010 г. уебсайтът е посетен 29 милиона пъти (с 16% повече спрямо 2009 г.), разгледани са 231 милиона страници и са свалени 68 милиона документа. През декември 2010 г. ЕЦБ в сътрудничество с националните централни банки публикува в уебсайта си две образователни игри, свързани с дейността на централните банки и икономиката: „*€CONOMIA* – играта за паричната политика“ и „*Inflation Island*“. В „*€CONOMIA*“ играчите трябва да държат инфлацията под контрол, определяйки основния лихвен процент, като същевременно вземат предвид и други икономически параметри, като растеж на производството, безработица и прираст на парите. В „*Inflation Island*“ – едно измислено стопанство – играчите могат да сравняват ползите от ценовата стабилност с неблагоприятното влияние на дефлацията, високата инфлация и хиперинфлацията. Игрите са предназначени за младежи от 18 до 25 години с малко или без никакви икономически познания и могат да бъдат свалени от уебсайта на ЕЦБ на всички официални езици на ЕС, както и от сайтовете на повечето национални централни банки.

През 2010 г. ЕЦБ отговори на около 100 000 запитвания от обществеността относно информация по редица въпроси, свързани с нейните дейности, политика и решения.

През годината са организирани редица международни конференции на високо равнище, включително „Голямата финансова криза: уроци за финансовата стабилност и паричната политика – колоквиум в чест на Лукас Пападемос“ и Шестата конференция на ЕЦБ по централно банкиране на тема

„Преразглеждане на подходите към паричната политика – поуки от кризата“.

Като подготовка за присъединяването на Естония към еврозоната на 1 януари 2011 г. централната банка на Естония (*Eesti Pank*) организира през 2010 г. информационна кампания за еврото с цел да запознае гражданите на Естония с вида и защитните характеристики на евробанкнотите и евромонетите. Използваните в кампанията комуникационни похвати използват опита от предходни кампании за преминаване към еврото и включват проучвания на общественото мнение, около 20 вида различни печатни материали (с общ тираж 1,6 млн. екземпляра) и специализирани уебсайтове. За първи път след информационната кампания за еврото през 2002 г. е използвана телевизионна реклама (четири реклами, излъчвани от ноември 2010 г. до средата на януари 2011 г.). Отделите за връзки с обществеността и пресцентровете организираха няколко събития, в това число ЕЦБ проведе във Франкфурт семинар за медиите, а в Талин бяха уредени изложба на евробанкноти и евромонети и конференция за еврото. На 19 септември 2010 г. в Талин председателят на ЕЦБ Жан-Клод Трише връчи символична звезда от евробанкноти на Андрес Липсток, управителя на централната банка на Естония (*Eesti Pank*), и така отбеляза началото на информационната кампания за еврото. Освен това в рамките на комуникационните дейности за популяризиране на банкнотите в Берлин, Франкфурт, Люксембург, Варшава и Талин със съдействието на националните централни банки и други институции, например музеи, беше показана изложба с редица интерактивни елементи и игри.

През 2010 г. Дните на културата в ЕЦБ са посветени на Нидерландия и са организирани съвместно с централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*). От 20 октомври до 15 ноември в различни културни средища във Франкфурт са проведени 22 събития, отразяващи

многообразието на нидерландската култура. Инициативата за организиране на Дни на културата е подета през 2003 г., за да обогатява културния живот и да дава възможност на гражданите и гостите на Франкфурт всяка година да се запознаят със самобитната култура на някои от държавите – членки на ЕС.



На 19 май 2010 г. на официална церемония ЕЦБ положи основния камък на строежа на новата си сграда в района на бившата Гросмарктхале във Франкфурт на Майн. Председателят на ЕЦБ Жан-Клод Трише и членовете на Изпълнителния съвет, на Управителния съвет и на Генералния съвет на ЕЦБ заедно с кмета на Франкфурт г-жа Петра Рот и архитекта Волф Д. Прике от *COOP HIMMELB(L)AU* поставиха в основния камък строителните планове на сградата, вестници от 27-те държави – членки на ЕС, комплект евромонети от държавите от еврозоната (тогава 16) и комплект евробанкноти, както и плакет на град Франкфурт. Основният камък беше запечатан и със земекопна машина беше положен на мястото, където ще се издига многоетажната административна сграда.

**ИНСТИТУЦИОНАЛНА 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 на държавите – членки на ЕС, чиято парична единица е еврото (от 1 януари 2011 г. техният брой е 17). Терминът „Евросистема“, сега залегнал в Договора от Лисабон, е приет по-рано от Управителния съвет, за да улесни разбирането за структурата на централното банкиране в еврозоната. Терминът подчертава единната ѝ същност, работата в екип и сътрудничеството между всички нейни членове.

ЕСЦБ се състои от ЕЦБ и националните централни банки на всички

27 държави – членки на ЕС, т.е. тя включва и централните банки на държавите-членки, които още не са приели еврото.

ЕЦБ, представляваща ядрото на Евросистемата и на ЕСЦБ, гарантира, че операциите, представляващи част от задачите на ЕСЦБ, се провеждат чрез дейностите, които тя извършва сама или чрез 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 указания на националните централни банки. Съгласно нормите на международното публично право ЕЦБ притежава юридическа правосубектност. Договорът от Лисабон определя ЕЦБ като институция на Европейския съюз. Институционалните характеристики на ЕЦБ обаче остават непроменени.

Всяка национална централна банка притежава юридическа правосубектност съгласно правото на съответната държава. Централните банки в 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 допринасят за работата на Евросистемата и ЕСЦБ и с участието си в комитетите на Евросистемата/ЕСЦБ (виж раздел 1.5 в тази глава). На своя отговорност те 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, в Устава на ЕСЦБ и в съответните процедурни правилници.¹ Процесът на вземане на решения в Евросистемата и в 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 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 на 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. През 2010 г. се проведе едно заседание извън Франкфурт – в Лисабон, с домакин централната банка на Португалия (*Banco de Portugal*). Освен тези заседания Управителният съвет може да провежда

¹ За Процедурния правилник на ЕЦБ виж Решение ЕЦБ/2004/2 от 19 февруари 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на Европейската централна банка, 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.

срещи и чрез телеконферентна връзка или да взема решения посредством писмена процедура.

При вземането на решения за паричната политика и за други задачи на ЕЦБ и Евросистемата членовете на Управителния съвет не действат като представители на съответните държави, а като напълно независими лица. Това намира отражение в принципа „един член – един глас“, прилаган в Управителния съвет. През 2008 г. Управителният съвет взема решение да продължи да прилага съществуващия режим на гласуване в съответствие с член 10.2 от Устава на ЕСЦБ и да въведе ротационен принцип едва когато броят на управителите в Управителния съвет надхвърли 18. През март 2009 г. Управителният съвет прие законов акт, който обхваща всички аспекти от прилагането на ротационната система.² Правният акт ще влезе в сила, когато започне да се прилага ротационният принцип.

2 Решение ЕЦБ/2009/5 от 19 март 2009 г. 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, с. 10. За подробно описание на условията за прилагане на ротационния принцип, като реда, периода и честотата на ротация, виж статията, озаглавена „Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB“, Месечен бюлетин на ЕЦБ, юли 2009 г.

УПРАВИТЕЛЕН СЪВЕТ



Жан-Клод Трише

Председател на ЕЦБ

Витор Констанцио

Заместник-председател на ЕЦБ (от 1 юни 2010 г.)

Управител на централната банка на Португалия
(*Banco de Portugal*) (до 31 май 2010 г.)

Лукас Д. Пападемос

Заместник-председател на ЕЦБ

(до 31 май 2010 г.)

Лоренцо Бини Смаги

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Майкъл С. Бонело

Управител на централната банка на Малта
(*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*)

Карлуш Коща

Управител на централната банка на Португалия
(*Banco de Portugal*) (от 7 юни 2010 г.)

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 на Ирландия (*Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland*)

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*) (от 1 януари 2011 г.)

Йозеф Макух

Управител на централната банка на Словакия
(*Národná banka Slovenska*)
(от 12 януари 2010 г.)

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*)
(до 11 януари 2010 г.)

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):

Ерки Лийканен, Марко Кранец, Атанасиос Орфанидис, Витор Констанцио, Жан-Клод Трише, Гертруде Тумпел-Гугерел, Майкъл Бонело, Евалд Новотни

В средата (от ляво на дясно):

Ноут Велинк, Мигел Фернандес Ордонес, Лоренцо Бини Смаги, Ив Мерш

На заден план (от ляво на дясно):

Кристиан Ноайе, Карлуш Коща, Ги Каден, Патрик Хонахън, Георгиос Провопулос, Хосе Мануел Гонсалес-Парамо, Аксел А. Вебер, Юрген Щарк

Забележка: Марио Драги, Андрес

Липсток и Йозеф Макух не са присъствали при заснемането на фотографията.

1.3 ИЗПЪЛНИТЕЛЕН СЪВЕТ

Изпълнителният съвет включва председателя и заместник-председателя на ЕЦБ и още четирима членове, избрани от Европейския съвет с квалифицирано мнозинство след консултации с Европейския парламент и с ЕЦБ. Основните отговорности на Изпълнителния съвет, заседаващ по правило веднъж седмично, са:

- да подготвя заседанията 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 националните централни банки 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. Той включва един член на Изпълнителния съвет, който изпълнява функцията на председател, и определен брой ръководители с висок ранг.

На заден план

(от ляво на дясно):

Лоренцо Бини Смаги,
Хосе Мануел Гонсалес-Парамо,
Юрген Щарк

На преден план

(от ляво на дясно):

Гертруде Тумпел-Гугерел,
Жан-Клод Трише,
Витор Констанцио



Жан-Клод Трише

Председател на ЕЦБ

Витор Констанцио

Заместник-председател на ЕЦБ
(от 1 юни 2010 г.)

Лукас Д. Пападемос

Заместник-председател на ЕЦБ
(до 31 май 2010 г.)

Лоренцо Бини Смаги

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Хосе Мануел Гонсалес-Парамо

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

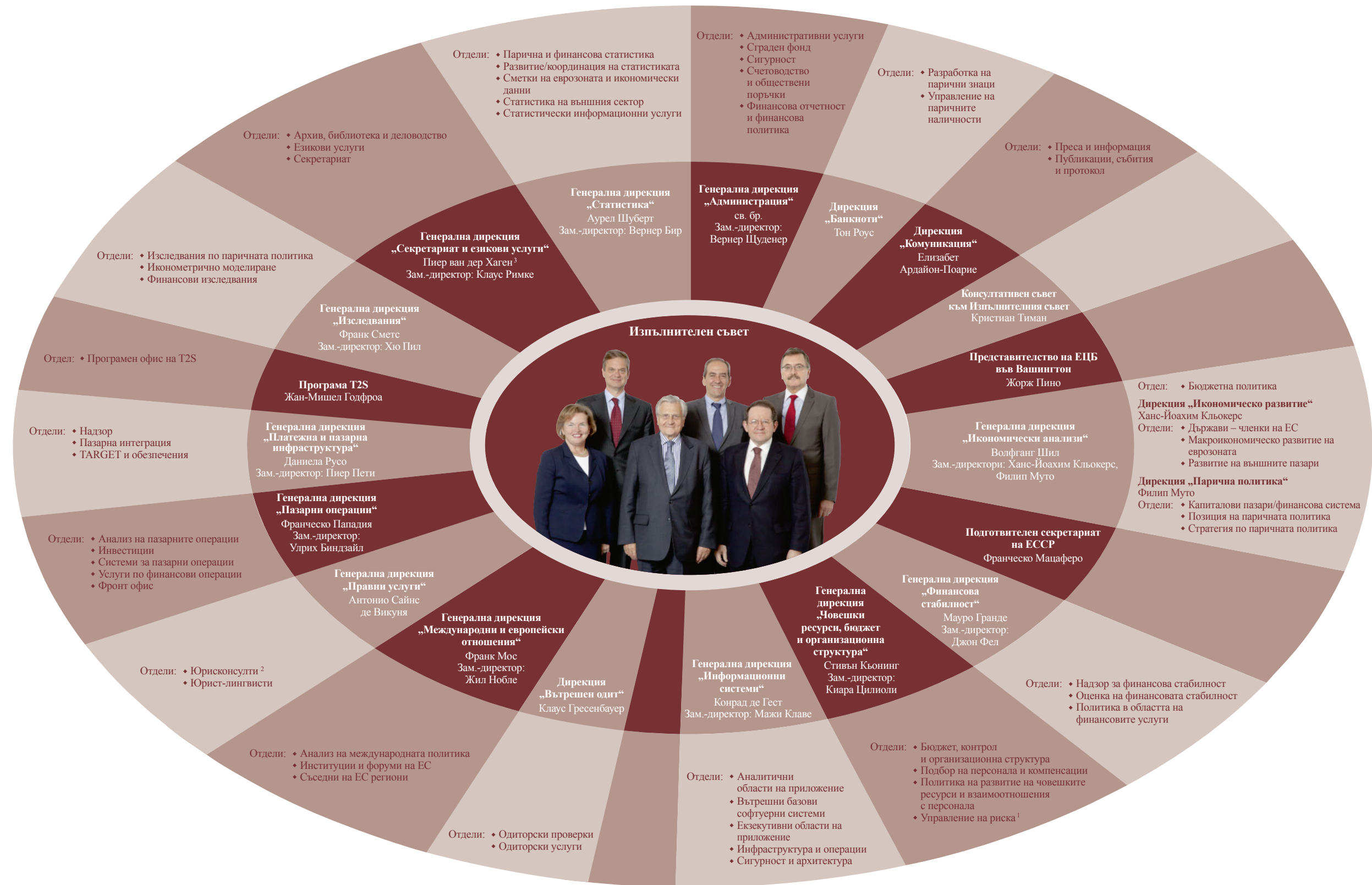
Юрген Щарк

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Гертруде Тумпел-Гугерел

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

ОРГАНИЗАЦИОННА СТРУКТУРА НА ЕЦБ
(към 31 декември 2010 г.)



¹ Отчита се пряко пред Изпълнителния съвет.
² Включва функции по защита на данните.
³ Секретар на Изпълнителния съвет, Управителния съвет и Генералния съвет.

Изпълнителен съвет
На заден план (от ляво на дясно): Лоренцо Бини Смаги, Хосе Мануел Гонсалес-Парамо, Юрген Щарк
На преден план (от ляво на дясно): Гертруде Тумпел-Гутерел, Жан-Клод Трише (председател), Витор Констанцио (заместник-председател)

1.4 ГЕНЕРАЛЕН СЪВЕТ

Генералният съвет се състои от председателя и заместник-председателя 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 2010 г. се проведеха четири заседания в края на всяко тримесечие и едно заседание на Генералния съвет за приемането на Доклада на ЕЦБ за конвергенцията.

**На преден план
(от ляво на дясно):**

Евалд Новотни,
Ерки Лийканен,
Марко Кранец,
Патрик Хонахън,
Витор Констанцио,
Жан-Клод Трише,
Мигел Фернандес Ордонес,
Ив Мерш, Стефан Ингвес

В средата (от ляво на дясно):

Ноут Велинк, Илмар Римшевич,
Карлуш Коша, Иван Искров,
Атанасиос Орфанидис,
Мирослав Сингер,
Марек Белка,
Майкъл Бонело



На заден план

(от ляво на дясно):

Андраш Шимор, Ги Каден,
Аксел А. Вебер,
Кристиан Ноайе,
Нилс Бернщайн,
Георгиос Провопулос,
Рейнолдиус Шаркинас,
Андрес Липсток,
Мугур Константин Изареску

Забележка: Марио Драги,
Мървин Кинг и Йозеф Макух
не са присъствали
при заснемането
при фотографията.

Жан-Клод Трише

Председател на ЕЦБ

Витор Констанцио

Заместник-председател на ЕЦБ

(от 1 юни 2010 г.)

Управител на централната банка на

Португалия (*Banco de Portugal*)

(до 31 май 2010 г.)

Лукас Д. Пападемос

Заместник-председател на ЕЦБ

(до 31 май 2010 г.)

Марек Белка

Президент на централната банка на Полша

(*Narodowy Bank Polski*) (от 11 юни 2010 г.)

Нилс Бернщайн

Управител на централната банка на Дания

(*Danmarks Nationalbank*)

Майкъл С. Бонело

Управител на централната банка на Малта

(*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*)

Карлуш Коша

Управител на централната банка на

Португалия (*Banco de Portugal*)

(от 7 юни 2010 г.)

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 на

Ирландия (*Banc Ceannais na hÉireann/*

Central Bank of Ireland)

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*)

Йозеф Макух

Управител на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) (от 12 януари 2010 г.)

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*)

Рейнолднус Шаркинас

Председател на Борда на централната банка на Литва (*Lietuvos bankas*)

Андраш Шимор

Управител на централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*)

Мирослав Сингер

Управител на централната банка на Чехия (*Česká národní banka*) (от 1 юли 2010 г.)

Славомир Кржипек †

Президент на централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) (до 10 април 2010 г.)

Иван Шрамко

Управител на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) (до 11 януари 2010 г.)

Зденек Тюма

Управител на централната банка на Чехия (*Česká národní banka*) (до 30 юни 2010 г.)

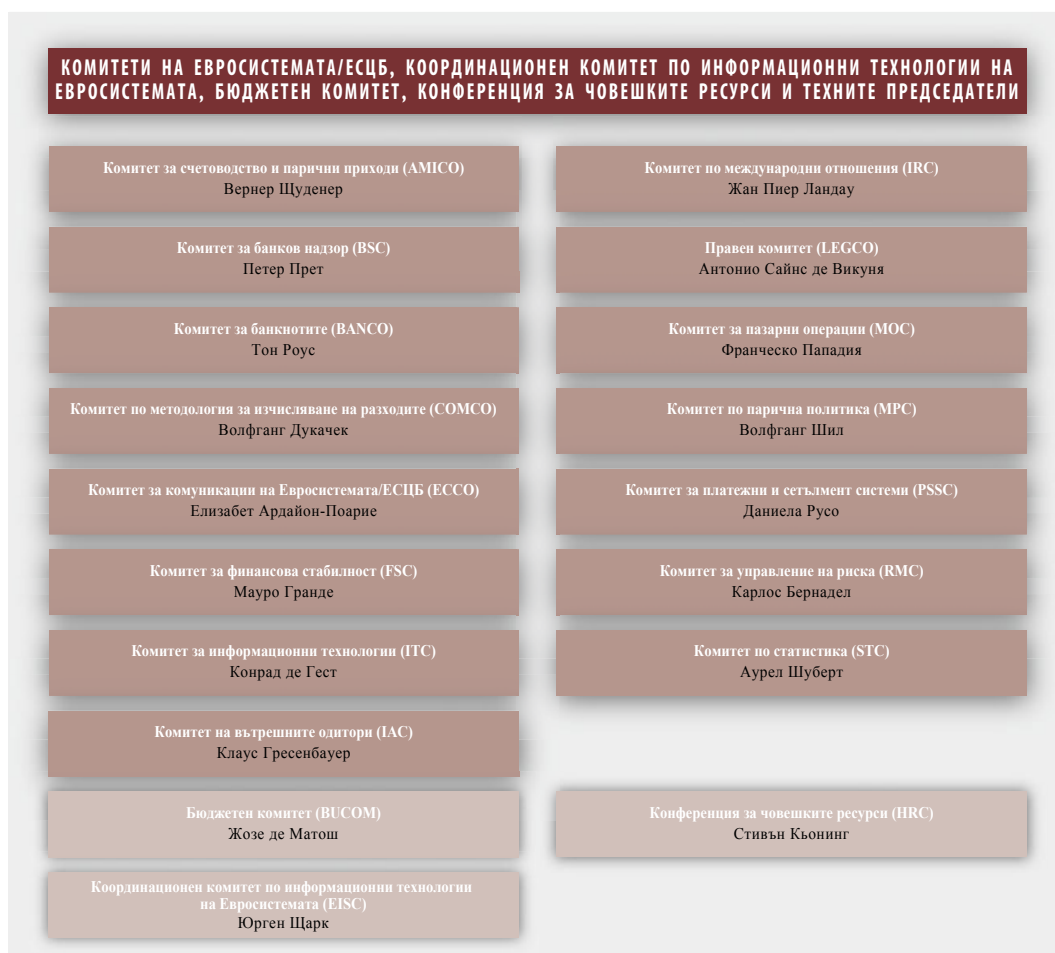
Аксел А. Вебер

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 значима 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 предоставят експертни становища в областите от своя 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. В подходящи случаи може да бъдат канени и други компетентни органи, например националните органи за банков надзор – на срещи на Комитета за банков надзор. На 16 септември 2010 г. е създаден Комитетът за управление на риска, за да подпомага дейността на Управителния съвет за осигуряване на подходящо равнище на защита за Евросистемата чрез управление и контрол върху рисковете, произтичащи от нейните операции на пазара. На 16 декември 2010 г. Комитетът за банков надзор престава да съществува след учредяването на Европейския съвет

за системен риск (виж глава 6). Към 31 декември 2010 г. в съответствие с член 9.1 от Процедурния правилник на ЕЦБ са създадени 13 комитета на Евросистемата/ЕСЦБ. На 13 януари 2011 г. със същия член е създаден Комитетът за финансова стабилност, за да подпомага дейността на Управителния съвет при изпълнение на задачите на ЕЦБ, свързани с финансовата стабилност.

Бюджетният комитет, основан съгласно член 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. съгласно 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, чиято основна задача е да осигурява непрекъснато повишаване на ефективността при използването на информационните технологии в Евросистемата, е създаден през 2007 г.

1.6 АДМИНИСТРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

Освен органите за вземане на решения административното управление на ЕЦБ включва и редица други нива на външен и вътрешен контрол, два кодекса на поведение, етична рамка 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 финансови отчети на ЕЦБ (чл. 27.1 от Устава на ЕСЦБ), и Европейската 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 увереността на обществеността по отношение независимостта на външния одитор на ЕЦБ се прилага принципът на ротация на одиторските фирми.³ Добрите практики за подбор и правомощията 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 възможност и на Управителния съвет да формулира препоръките си към Съвета 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 в работата си. Всяко структурно звено прилага процедури за оперативен контрол в своята сфера на компетентност в съответствие с предварително определен от Изпълнителния съвет толеранс за риска. Например съществува набор от правила и процедури (наричани „китайска стена“) за предотвратяване на възможността вътрешна информация, генерирана в звената, занимаващи се с паричната политика, да достигне до звената, отговорни за управлението на чуждестранните резерви на ЕЦБ и на портфейла от собствени средства на банката.

3 След приключването на проведената тръжна процедура и в съответствие с приетата практика за ротация на одиторските фирми за външен одитор на ЕЦБ за финансовите години 2008–2012 е определена PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

През 2010 г. ЕЦБ усъвършенства допълнително подхода си за управление на операционния риск и съвместно с националните централни банки продължава да прилага рамката за управление на операционния риск при изпълнение на задачите и процесите в Евросистемата. Дирекциите на ЕЦБ също актуализират оценките си за операционния риск. ЕЦБ редовно проверява и преразглежда механизма за непрекъсваемост на работния процес за системно важните си операции. Освен това през 2010 г. ЕЦБ направи преглед на рамката си за управление на кризи и осъществи програма за обучение на екипа за управление на кризи. След като през 2009 г. Управителният съвет одобри внедряването на рамка за непрекъсваемост на работния процес на Евросистемата, са разработени процедури за анализ на въздействието на рамката на равнище Евросистема.

В допълнение новосъздаденият Комитет за управление на риска проведе първото си заседание през декември 2010 г. Една от основните му задачи е да изготви обща оценка на всички финансови рискове, с които Евросистемата се сблъсква при своите операции на пазара, включително операциите по паричната политика и кредитните операции в рамките на деня, валутните операции, както и операциите, свързани с управлението на валутните резерви на ЕЦБ.

Независимо от системата на ЕЦБ за вътрешен контрол и наблюдение на риска задачите по одита се изпълняват от дирекция „Вътрешен одит“ под прякото ръководство на Изпълнителния съвет. В съответствие с правомощията, залегнали в Хартата на одиторите на ЕЦБ⁴, вътрешните одитори на ЕЦБ изготвят независими и обективни уверения и препоръки, използвайки системен подход при оценяването и повишавайки ефективността 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 допълнително 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*).

КОДЕКСИ НА ПОВЕДЕНИЕ

За членовете на органите за вземане на решения на ЕЦБ са предназначени два кодекса на поведение. В първия се дават насоки и се очертават етичните норми, които членовете на Управителния съвет и техните заместници трябва да спазват при изпълнение на функциите си като членове на Управителния съвет. Той отразява тяхната отговорност за съхраняване на целостта и репутацията на Евросистемата и за утвърждаване на ефективността на извършваните от нея операции.⁵ Управителният съвет назначи съветник по етичните въпроси, който да напътства неговите членове по някои аспекти на професионалното поведение. Вторият кодекс е Допълнителен кодекс за етичните критерии, предназначен за членовете на Изпълнителния съвет.⁶ Той

4 С цел засилване на прозрачността на нормативната уредба за одита, действаща в ЕЦБ, тази харта е публикувана в уебсайта на ЕЦБ.

5 Виж Кодекса 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 в уебсайта на ЕЦБ.

6 Виж Допълнителен кодекс за етичните критерии за членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ, ОВ С 104, 23.4.2010 г., с. 8, и в уебсайта на ЕЦБ.

допълва първия кодекс на поведение, развивайки по-нататък етичните правила, които трябва да бъдат спазвани от членовете на Изпълнителния съвет. На 1 април 2010 г. влезе в сила изчерпателна етична рамка за персонала на ЕЦБ.⁷ Тя обединява и усъвършенства етичните правила, приложими спрямо персонала на ЕЦБ, дефинирани в Условието за наемане на работа, Правилника за персонала и предишния Кодекс на поведение на ЕЦБ.⁸ Рамката дава насоки и определя етични норми, стандарти и показатели. От всички служители се очаква да поддържат високи стандарти на етично професионално поведение при изпълнение на задълженията им, както и в отношенията им с националните централни банки, публичните власти, участниците на пазара, представителите на медиите и обществеността като цяло. За да се гарантира последователното тълкуване на правилата, приложими спрямо членовете на Изпълнителния съвет и персонала, е назначен съветник по етичните въпроси.

МЕРКИ ЗА БОРБА С ИЗМАМИТЕ

През 1999 г. Европейският парламент и Съветът на ЕС приемат регламент⁹, за да засилят борбата с измамите, корупцията и всякакви други незаконни действия, накърняващи финансовите интереси на Европейските общности. Наред с другото регламентът дава възможност на Европейската служба за борба с измамите (ОЛАФ) да провежда вътрешно разследване при подозрение за измама в институциите, органите, службите и агенциите на ЕС. Регламентът за ОЛАФ предвижда всяка от горепосочените институции, органи, служби и агенции на Общността да приема решения, с които да позволи на ОЛАФ да извършва своите разследвания във всяка една от тях. През юни 2004 г. Управителният съвет прие решение¹⁰, в сила от 1 юли 2004 г., относно сроковете и условията за извършване в ЕЦБ на разследвания от страна на Европейската служба за борба с измамите.

ВЪТРЕШНА ПРОГРАМА НА ЕЦБ ЗА БОРБА СРЕЩУ ИЗПИРАНЕТО НА ПАРИ И ФИНАНСИРАНЕТО НА ТЕРОРИЗМА

През 2007 г. ЕЦБ създава своята вътрешна схема за борба срещу изпирането на пари и финансирането на тероризма. Разпоредбите относно мерките срещу изпирането на пари и финансирането на тероризма са изготвени 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 дейностите на ЕЦБ. С проверката за съответствие в рамките на ЕЦБ се установяват, анализират и осуетяват рисковете, свързани с изпирането на пари и финансирането на тероризма за всички съответни дейности на ЕЦБ. По-специално, осигуряването на съответствие с приложимото законодателство 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. Във връзка с това особено внимание се отделя на ограничителните мерки, приети от ЕС, и на публичните изявления на *FATF* относно изпирането на пари. Рамката на ЕЦБ за борба срещу изпирането на пари

7 Виж частта от правилата за персонала на ЕЦБ, съдържаща етичната рамка, ОВ С 104, 23.4.2010 г., с. 3, и в уебсайта на ЕЦБ.

8 Виж предишния Кодекс на поведение на Европейската централна банка в съответствие с член 11.3 от Процедурния правилник на Европейската централна банка, ОВ С 76, 8.3.2001 г., с. 12.

9 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.

10 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 Европейската централна банка, ECR I-7147.

и финансирането на тероризма се допълва от вътрешна система за докладване, като по този начин се гарантира, че цялата необходима информация се събира системно и своевременно се предава на Изпълнителния съвет.

ДОСТЪП НА ОБЩЕСТВЕННОСТТА ДО ДОКУМЕНТИ НА ЕЦБ

Решението на ЕЦБ за публичен достъп до документи на ЕЦБ¹¹, прието през март 2004 г., е в съответствие с целите и стандартите, прилагани от други институции и органи на ЕС по отношение на достъпа на обществеността до техни документи. То засилва прозрачността, като в същото време взема предвид независимостта на ЕЦБ и на националните централни банки и гарантира поверителността по отделни въпроси, характерни за изпълнението на задачите на ЕЦБ.¹²

През 2010 г. броят на молбите за публичен достъп остава ограничен.

11 Решение ЕЦБ/2004/3 относно публичния достъп до документите на Европейската централна банка, ОВ L 80, 18.3.2004 г., с. 42.

12 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 2010 г. ЕЦБ продължава да развива и да прилага политиката по управлението на човешките ресурси в четири области: корпоративна култура, набиране на персонал, професионално развитие и условия на труд.

КОРПОРАТИВНА КУЛТУРА

През 2010 г. дейностите, свързани с корпоративната култура на ЕЦБ, са насочени към многообразието и професионалната етика. Проведени са инициативи за изясняване на целите на ЕЦБ, свързани с различията по полова принадлежност, и за по-доброто съобразяване с тях в процеса на управление на човешките ресурси. За да се отбележи ангажираността на ЕЦБ с този въпрос, в уебсайта ѝ е публикувано изявление, посветено на многообразието. По отношение на професионалната етика през 2010 г. влиза в сила Етична рамка за служителите на ЕЦБ, както подробно е обяснено по-горе.

ПОДБОР НА ПЕРСОНАЛА

На 31 декември 2010 г. действителният брой щатни работни места, заети по трудови договори с ЕЦБ, е 1607 (при 1563 на 31 декември 2009 г.).¹³

През 2010 г. са назначени общо 53 служители на срочни трудови договори (ограничени или подлежащи на преоформяне в безсрочни трудови договори). Същевременно 28 служители със срочни или постоянни трудови договори напускат ЕЦБ през 2010 г. (27 през 2009 г.) поради подаване на оставка или пенсиониране. Освен това през 2010 г. 128 служители са назначени с краткосрочни договори (в допълнение към някои продължени договори), за да заместят служители, отсъстващи за период под една година. В рамките на годината изтече срокът на 140 краткосрочни договора.

ЕЦБ продължава да предлага 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 за сътрудничество с международни организации. На 31 декември 2010 г. 158 служители от национални централни банки и международни организации работят на различни постове в ЕЦБ (с 12% повече спрямо 2009 г.).

През септември 2010 г. ЕЦБ провежда за пети път своята квалификационна програма. Всеки от участниците, които са наскоро дипломирали се висшисти от широк кръг специалности във водещи университети, получава назначение в две структурни звена на ротационен принцип за двегодишен период.

Както в предходни години, ЕЦБ предоставя възможности за стаж на студенти и абсолвенти по икономика, статистика, бизнес администрация, право и превод. През април 2010 г. ЕЦБ публикува в уебсайта си правилата, на които е подчинена стажантската ѝ програма, за да внесе по-голяма яснота относно критериите за прием, продължителността на стажа, отпуска и обхвата на здравното осигуряване. На 31 декември 2010 г. в ЕЦБ работят 92 стажанти (с 12,8% повече спрямо 2009 г.). 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

¹³ В допълнение към щатните бройки, заети по трудови договори на пълен работен ден, общият брой включва, наред с другото, краткосрочните договори на служители, командировани от национални централни банки и международни организации, както и договорите на участници в квалификационната програма.

уменията на персонала, продължават да бъдат основен инструмент за професионалното развитие в ЕЦБ.

Политиката, свързана с вътрешната мобилност, 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. През 2010 г. 204 щатни служители, включително 37 ръководни служители и съветници, са преместени временно или дългосрочно на други позиции.

Както всички централни банки в ЕСЦБ, ЕЦБ участва активно в програмата за придобиване на външен професионален опит, създадена от Конференцията за човешките ресурси, която дава възможност на ЕЦБ да командирова свои 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 2010 г. новокомандираните служители по тази програма са осем. Освен това в рамките на годината ЕЦБ е разрешила на 36 служители да ползват неплатен отпуск за период до 3 години. В края на декември 2010 г. общо 45 служители са в неплатен отпуск (спрямо 55 през 2009 г.).

ЕЦБ продължава да насърчава придобиването и развиването на умения и повишаването на компетентността на ръководството и служителите. Освен многобройните възможности за обучение в рамките на организацията персоналетът и ръководството продължават да ползват и възможностите за външно обучение в зависимост от индивидуалните си потребности от обучение в по-специфични насоки. Служителите ползват и възможностите за обучение, включени в програмите на ЕСЦБ или предлагани от НЦБ.

УСЛОВИЯ НА ТРУД

Условията на труд в ЕЦБ целят да бъдат привлекателни и да създават баланс между потребностите на служителите и на организацията. ЕЦБ преразглежда някои от разпоредбите, свързани с работното време и отпуските с цел създаване на улеснения за назначаване на служители на непълнен работен ден. В края на 2010 г. 158 служители работят на непълнен работен ден, с 10% по-малко в сравнение с 2009 г. Към 31 декември 2010 г. 24 служители са в неплатен отпуск за отглеждане на дете (спрямо 28 през 2009 г.). Пилотният проект за дистанционна работа, започнал през 2008 г., продължава и през 2010 г. Всеки месец средно около 235 служители са работили дистанционно. Общо през 2010 г. 662 служители са работили дистанционно поне еднократно.

ЕЦБ продължава да подпомага служителите си в сфери като грижи за отглеждането на деца и съвместяване на служебните и семейните задължения. Политиката за подпомагане на родители, чиито деца имат тежки заболявания или специални образователни потребности, е доразвита, за да бъде оказвана по-голяма подкрепа на родители на деца с нарушения в способността за учене и с невроповеденчески разстройства.

2.2 ОТНОШЕНИЯ СЪС СЛУЖИТЕЛИТЕ И СОЦИАЛЕН ДИАЛОГ

ЕЦБ напълно осъзнава важността на конструктивния диалог със служителите си. През 2010 г. ЕЦБ провежда консултации с представители на служителите относно трудовите възнаграждения, заетостта, условията на труд, здравословните и безопасни условия и пенсиите. Тя продължава диалога с тях по въпроси на заетостта и по социални проблеми.

Провежда се обсъждане с признатия профсъюз по повод меморандума за разбирателство между ЕЦБ и профсъюза с цел да се подобри социалният диалог в ЕЦБ.

2.3 НОВАТА СГРАДА НА ЕЦБ

Официалното начало на основните строителни работи по новата сграда на ЕЦБ в източната част на Франкфурт е отбелязано с церемония по полагаването на основния камък на 19 май 2010 г. През юни започва изграждането на стоманените конструкции за основите на многоетажната административна сграда и на подземния служебен паркинг, а през юли – на бетонните конструкции. В началото на 2011 г. са завършени двата етажа на подземния служебен паркинг и основите на административната сграда и започва изграждането на конструкцията на приземния етаж.

Едновременно с това е сложено началото и на строителните работи по сградата на бившата Гросмарктхале. При подготовката за изграждането на порталния блок са отстранени фасадата и трите покривни сегмента в западната част на сградата на борсата. Основите на зданието също са съборени, за да бъдат заменени с водоустойчиви основи, които ще могат да издържат тежестта на новите структурни елементи, създадени с оглед публичните функции на ЕЦБ – за посетителски център, зона за конференции, кафе-сладкарница и ресторант за служителите.

В тясно сътрудничество с органите по опазване на историческото наследство през пролетта на 2010 г. започва и работата по реставрирането на Гросмарктхале с грижливото възстановяване на тухлената фасада и на армирания бетонен под в източното крило на сградата. Извършва се пълна реставрация на самата сграда, за да се запази обликът на Гросмарктхале.

През февруари 2011 г. ЕЦБ сключва договор с нова строителна фирма за извършване на грубия строеж на многоетажната административна сграда. Първоначално избраната фирма *Baresel GmbH* изпълни грубия строеж до приземния етаж,

а *Ed. Züblin AG* имаше задачата да довърши работата. Строежът върви по план. Сроктът за завършването на новата сграда не се променя и е определен за края на 2013 г., а ЕЦБ ще се премести там след това, т.е. през 2014 година.

2.4 СЛУЖБА ЗА КООРДИНИРАНЕ НА ОБЩЕСТВЕНИТЕ ПОРЪЧКИ В ЕВРОСИСТЕМАТА

През 2010 г. Службата за координиране на обществените поръчки в Евросистемата (СКОП) приключва две съвместни процедури, открити през 2009 г.: въздушен транспорт за срещите на ЕСЦБ и централизирано договаряне с хотели. Освен това СКОП съгласува извършването на анализите, започнати през 2009 г., които или ще бъдат приключени, или ще доведат до съвместни поръчки през следващите месеци. Обектите на анализ включват доставчици на пазарни данни и рейтингови агенции, офис оборудване и стандартно програмно осигуряване. Освен това СКОП продължава да насърчава обмяната на опит между централните банки относно добрите практики в сферата на обществените поръчки.

На своето заседание на 15 декември 2010 г. Управителният съвет разглежда документа „Службата за координиране на обществените поръчки в Евросистемата – преглед на дейността през първата половина на мандата (2008–2012 г.)“⁴, който дава възможност да се направи анализ на опита, придобит през първата половина на петгодишния мандат на службата, и да се преориентира дейността ѝ през остатъка от мандата.

2.5 ОПАЗВАНЕ НА ОКОЛНАТА СРЕДА

ЕЦБ е институция, която отдава голямо значение на опазването на околната среда. Тя следи за разумното използване на природните ресурси, за да опазва околната среда и да защитава здравето на хората.

През 2010 г. официално е одобрена Системата на ЕЦБ за управление на околната среда. Тя съответства на международния стандарт *EN ISO 14001* и на схемата на ЕС за управление на околната среда и одит. ЕЦБ има за цел непрестанно да подобрява системата и дейността си в сферата на екологията. Сравнението на данните за 2008 г. и 2009 г. показва намаляване с 22% на емисиите въглероден двуокис през този период.

За да се намалят още повече екологичните последици от дейността на ЕЦБ, за периода 2010–2011 г. е разработена програма за опазване на околната среда.

ЕЦБ публикува в уебсайта си изявление с подробна информация за своята дейност във връзка с опазването на околната среда.

Освен това строителството на новата сграда на ЕЦБ е съобразено с препоръчителните цели на програмата „Зелени сгради“ на Европейската комисия. Тази програма, стартирала през 2004 г., е насочена към подобряване на енергийната ефективност и разширяване използването на възобновяеми енергийни източници в нежилищни сгради в Европа.

2.6 УПРАВЛЕНИЕ НА ИТ-УСЛУГИТЕ

През 2010 г. генерална дирекция „Информационни системи“ завършва изграждането на новата си организационна структура. Особено внимание е обърнато върху изпълнението на стратегията, работната програма за 2010 г. и по-нататъшното усъвършенстване на процесите след получаването през 2009 г. на удостоверения по *ISO*.

Дейността в течение на годината е фокусирана върху подготовката на ИТ-услугите, необходими при учредяването на Европейския съвет за системен риск, и за безпроблемното влизане на Естония в еврозоната. Вследствие на финансовата

криза се наложи някои приложения спешно да претърпят изменения и по тях да се работи при удължено работно време, а също и през почивните дни.

Започнати са редица проекти, чиято цел е да се постигне по-голямо съответствие между ИТ-приложенията и политиката за сигурност на ЕСЦБ. Предприети са и стъпки за модернизиране на системите, подпомагащи изпълнението на решенията по паричната политика, и за приключване на проектите, подпомагащи управленските процеси.

3 КОНФЕРЕНЦИЯ ЗА ЧОВЕШКИТЕ РЕСУРСИ

Дейността на Конференцията за човешките ресурси и на нейната Оперативна група по обучението и развитието обхваща няколко аспекта на управлението на човешките ресурси през 2010 г., включително мобилността в рамките на ЕСЦБ.

Обучението в рамките на ЕСЦБ е допълнително обогатено с разгръщането на: а) програмата на ЕСЦБ за обучение по управление на проекти, която се състои от няколко модула, свързани с методологията на управление на проекти и с личните качества, необходими при работата върху проекти, и б) курс за обучение по изготвяне и оповестяване на одиторски доклади. Графикът за 2011 г. предвижда общо 57 курса на обучение в рамките на ЕСЦБ, които ще се проведат в 22 централни банки.

4 СОЦИАЛЕН ДИАЛОГ НА ЕСЦБ

Социалният диалог на ЕСЦБ е консултативен форум, който включва ЕЦБ и представители на служителите от централните банки в ЕСЦБ и от европейските синдикални федерации.¹⁴ Целта му е да осигурява информация и да насърчава обмена на мнения по въпроси, които може да имат съществено отражение върху условията за заетост в централните банки от ЕСЦБ. Тази информация се оповестява в полугодишен бюлетин и на срещи, провеждани два пъти годишно във Франкфурт.

През 2010 г. заседанията на Социалния диалог на ЕСЦБ са посветени на финансовия надзор, на създаването на Европейския съвет за системен риск и на действията, предприемани от страна на ЕЦБ по време на криза. Обсъждани са и въпроси, свързани с производството и обращението на банкноти, с пазарните операции и платежните системи.

Специалната работна група по производството и обращението на банкноти продължава да разрешава някои технически проблеми в допълнение към въпросите, обсъждани на пленарното заседание на Социалния диалог на ЕСЦБ. На своите срещи през май и през септември работната група за Социалния диалог на ЕСЦБ наред с други въпроси набеляза и теми, които може да бъдат включени в дневния ред на заседанията на Социалния диалог на ЕСЦБ.

1 14 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 2010 Г.

1 ХАРАКТЕР НА ДЕЙНОСТТА

Дейностите на ЕЦБ през 2010 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

Органите на ЕЦБ за вземане на решения са Изпълнителният съвет, Управителният съвет и Генералният съвет.

Рамката за управление на ЕЦБ включва редица средства за контрол и одит. Така например, Европейската сметна палата прави преглед на ефективността на управлението на ЕЦБ, а одитът на Годишния отчет на ЕЦБ се възлага на външен одитор. За да се засили независимостта на външния одитор, на всеки пет години ЕЦБ възлага одита на нова фирма за външен одит. За да укрепи още повече корпоративното управление на ЕЦБ, през 2007 г. Управителният съвет създаде Комитет за одит на ЕЦБ.

Постепенно в ЕЦБ е въведен комплекс от вътрешни правила, които се отнасят до бизнес практиките и стандартите за професионално поведение, които всички служители на ЕЦБ са задължени да спазват. Например Наръчникът за бизнес практики, който е в сила от 2007 г. и редовно се актуализира, предоставя информация за бизнес целите и практиките по достъпен и удобен начин, помагайки на служителите да изпълняват професионалните си задължения.

В рамките на вътрешната структура за контрол на ЕЦБ всяко структурно звено отговаря за управлението на своите рискове, за прилагането на собствени мерки за контрол, за ефективността и ефикасността на работата си. В допълнение към това дирекция „Вътрешен одит“, която е на пряко подчинение на Изпълнителния съвет, осъществява независими одити.

Информацията, свързана с управлението на ЕЦБ, е изложена в глава 10 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 от Европейския съвет по препоръка на Съвета на ЕС след консултации с Европейския парламент и Управителния съвет.

Сроковете и условията, при които те биват назначавани, се определят от Управителния съвет въз основа на предложение на комитет, съставен от трима членове, назначени от Управителния съвет, и от трима членове – назначени от Съвета на ЕС.

Възнагражденията на членовете на Изпълнителния съвет са посочени в бележка 32 *Разходи за персонала* в Годишния отчет.

СЛУЖИТЕЛИ

ЕЦБ съзнава напълно важноста на разработването на добри политики на управление на човешките ресурси и на поддържането на конструктивен диалог със служителите. През 2010 г. процесите, свързани с корпоративната култура на ЕЦБ, са насочени към многообразието и професионалната етика. На 1 април 2010 г. влезе в сила нова подробна етична рамка за служителите на ЕЦБ. Рамката съдържа насоки и определя етични норми, стандарти и еталони. От всички служители се изисква да поддържат високи стандарти на професионална етика при изпълнение

на задълженията си в институцията, както и във взаимоотношенията си с националните централни банки, държавни органи, участници на пазара, представители на медиите и широката общественост.

Мерките, свързани с насърчаването на мобилността и усъвършенстването на уменията на персонала, през 2010 г. продължиха да бъдат основни средства за професионалното развитие. Нещо повече, ЕЦБ продължи да подкрепя служителите си в области като грижи за децата и съвместяване на работата и семейните задължения.

Средният брой служители (приравнен към работни места на пълен работен ден), които имат договори с ЕЦБ¹, нарасна от 1530 през 2009 г. на 1565 през 2010 г. В края на 2010 г. числеността на персонала е 1607 души. За повече подробности виж бележка 32 *Разходи за персонала* в Годишния отчет и глава 2, раздел 10 в Годишния доклад, който описва по-подробно 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. 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.

Портфейлът от собствени средства на ЕЦБ отразява инвестирането на: а) внесения капитал, б) съответствието на провизиите срещу валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск, в) общия резервен фонд и г) натрупания доход от портфейла през предходните години. Той има за цел главно да осигурява на ЕЦБ доход за покриване на нейните оперативни разходи.

ЕЦБ е изложена на финансови рискове, възникващи по отношение и на двата посочени по-горе портфейла. Такива са кредитният, пазарният и ликвидният риск. ЕЦБ наблюдава внимателно и измерва подобни рискове и, когато е необходимо, ги ограничава посредством прилагането на рамка за управление на рискове, включваща по-специално система от лимити за експозициите.

Инвестиционната дейност на ЕЦБ и управлението на свързаните с нея рискове са описани по-подробно в глава 2 от Годишния доклад.

БЮДЖЕТНА ПРОЦЕДУРА

Разходването съобразно одобрените бюджети се наблюдава редовно от Изпълнителния съвет, който взема предвид препоръките на звеното за вътрешен контрол, и от Управителния съвет със съдействието на Бюджетния комитет (BUCOM). Бюджетният комитет, съставен от експерти на ЕЦБ и НЦБ от еврозоната, има основна роля в процеса на финансовото управление на ЕЦБ. Съгласно чл. 15 от Процедурния правилник на ЕЦБ BUCOM подпомага Управителния съвет, като извършва подробна оценка на годишния проектобюджет на ЕЦБ и на исканията за допълнително бюджетно финансиране от страна на Изпълнителния съвет, преди те да бъдат представени за одобрение на Управителния съвет.

4 ФИНАНСОВИ РЕСУРСИ

КАПИТАЛ

Съгласно Устава на ЕСЦБ и Регламент (ЕО) № 1009/2000 на Съвета от 8 май 2000 г., през декември 2010 г. ЕЦБ взе решение да увеличи своя записан капитал с 5 млрд. евро, от 5,8 млрд. на 10,8 млрд. евро.

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.

Решението бе резултат от започнала през 2009 г. оценка на адекватността на нормативно изискуемия капитал. Бе преценено, че увеличението на капитала е уместно с оглед на повишената колебливост на обменните курсове, лихвените проценти и цената на златото, както и с оглед на експозицията на ЕЦБ на кредитен риск.

За да протече гладко прехвърлянето на капитал към ЕЦБ, Управителният съвет взе решение НЦБ от еврозоната да внесат своето допълнително участие в капитала в размер на 3 489 575 000 евро на три еднакви годишни вноски. На 29 декември 2010 г. НЦБ от еврозоната (в състава си към тази дата) изплащат първия транш в размер на 1 163 191 667 евро. Останалите два транша ще бъдат изплатени в края на 2011 г. и 2012 г. Освен това минималният процент от записания капитал, който НЦБ извън еврозоната са задължени да внасят като принос към оперативните разходи на ЕЦБ, беше намален от 7,00% на 3,75%. Вследствие на това капиталът, внасян от НЦБ извън еврозоната, беше леко коригиран и на 29 декември 2010 г. бяха извършени плащания на обща стойност 84 220 евро.

В резултат на тези плащания внесеният капитал на ЕЦБ на 31 декември 2010 г. възлиза на 5306 млн. евро спрямо 4142 млн. евро на 31 декември 2009 г. Подробна информация за тези промени е представена в бележка 17 *Капитал и резерви* на Годишния отчет.

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 злато и чуждестранни резервни активи, деноминирани в щатски долари и японски йени, 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. През 2009 г., след създаването на програмата за закупуване 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 2009 г. тези провизии възлизат на 4 020 445 722 евро. Съгласно Устава на ЕСЦБ провизиите за риск, както и всички суми, държани в общия резервен фонд на ЕЦБ, не могат да надвишават стойността на капитала, внесен от НЦБ от еврозоната. След като отчете резултатите от оценката на риска, Управителният съвет взе решение да увеличи размера на провизиите за риск на 5 183 637 388 евро – понастоящем максималната разрешена сума след увеличението на капитала.

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.

5 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.

ФИНАНСОВИ РЕЗУЛТАТИ ЗА 2010 Г.

През 2010 г. нетният приход на ЕЦБ преди прехвърлянето на средства към провизиите за риск беше 1334 млн. евро спрямо 2218 млн. евро през 2009 г. Нетната печалба от 171 млн. евро след прехвърлянето беше разпределена между НЦБ от еврозоната през март 2011 г.

През 2010 г. нетният приход от лихви е в размер на 1422 млн. евро спрямо 1547 млн. евро през 2009 г. Спадът в нетния приход от лихви се дължи най-вече на: а) реализираните нетни лихвени разходи от салдата по TARGET2 през 2010 г.; б) по-ниски лихвени приходи по чуждестранните резервни активи, които се дължат предимно на по-ниските средни лихвени проценти по деноминиранията в щатски долари активи през 2010 г.; в) спад в лихвения приход по дела на ЕЦБ в евробанкнотите в обращение, отразяващ намаляването на средния лихвен процент по основните операции на Евросистемата по рефинансиране. Тези фактори са донякъде компенсирани от: а) допълнителния доход, генериран по ценните книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа и програмата за закупуване на обезпечени облигации; б) по-ниските лихвени разходи в резултат на намалелите салда с Швейцарската национална банка; в) намаляването на лихвените разходи, произтичащи от вземанията на НЦБ от еврозоната във връзка с чуждестранните резервни активи, които те са прехвърлили на ЕЦБ.

Реализираната нетна печалба от финансови операции намалява от 1103 млн. евро през 2009 г. на 474 млн. евро през 2010 г., най-вече поради: а) факта, че през 2010 г. ЕЦБ не е осъществявала продажби на злато, и б) по-ниските нетни реализирани печалби от продажба на ценни книжа през 2010 г.

Отписванията са в размер на 195 млн. евро през 2010 г. спрямо 38 млн. евро през 2009 г., главно поради нереализирани ценови загуби по наличностите от ценни книжа, представени в баланса по пазарна стойност в края на 2010 г.

Към края на 2009 г. нереализираните валутни печалби, произтичащи основно от портфейла в щатски долари и портфейла в японски йени, възлизат на 2070 млн. евро, а нереализираните печалби от цената на златото – на 8418 млн. евро. През 2010 г. поевтиняването на еврото спрямо японската йена и щатския долар довежда до нарастване на нереализираните валутни печалби, които стигат до 6271 млн. евро, а поскъпването на златото през 2010 г. се отразява в нереализираните печалби от цената на златото в размер на 13 079 млн. евро. Съгласно счетоводната политика на Евросистемата тези печалби се представят в сметките за преоценка.

През 2010 г. общите административни разходи на ЕЦБ, включително амортизацията, възлизат на 415 млн. евро спрямо 401 млн. евро през 2009 г.

БАЛАНС КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2010 Г.

АКТИВИ	ПРИЛОЖЕНИЕ №	2010 г. ЕВРО	2009 г. ЕВРО
Злато и вземания в злато	1	17 015 600 109	12 355 158 122
Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	2		
Вземания от МВФ	2.1	414 722 811	346 455 675
Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други външни активи	2.2	39 298 995 950	35 109 527 121
		39 713 718 761	35 455 982 796
Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	2.2	4 326 557 549	3 293 593 476
Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	3		
Салда в банки, инвестиции в ценни книжа и кредити	3.1	1 800 000 000	0
Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро	4	33 368 000	5 000
Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	5		
Ценни книжа, държани за целите на паричната политика	5.1	17 925 976 508	2 181 842 083
Вземания в рамките на Евросистемата	6		
Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата	6.1	67 176 191 390	64 513 307 300
Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)	13.2	0	6 359 967 425
		67 176 191 390	70 873 274 725
Други активи	7		
Материални и нематериални дълготрайни активи	7.1	281 925 625	221 886 920
Други финансови активи	7.2	13 249 960 731	11 816 451 684
Разлики от преоценки на задбалансови инструменти	7.3	147 260 366	20 951 426
Начисления и разходи за бъдещи периоди	7.4	1 319 491 653	775 782 372
Други	7.5	532 963 278	1 003 035 232
		15 531 601 653	13 838 107 634
Всичко активи		163 523 013 970	137 997 963 836

ПАСИВИ	ПРИЛОЖЕНИЕ №	2010 г. ЕВРО	2009 г. ЕВРО
Банкноти в обращение	8	67 176 191 390	64 513 307 300
Други задължения към кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро	9	33 363 000	0
Задължения към други резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	10		
Други задължения	10.1	1 072 000 000	1 056 000 000
Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	11	1 201 602 021	9 515 160 271
Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	12		
Депозити, салда и други задължения	12.1	478 028 926	18 752 058
Задължения в рамките на Евросистемата	13		
Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви	13.1	40 204 457 215	40 204 457 215
Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)	13.2	21 225 255 926	0
		61 429 713 141	40 204 457 215
Други задължения	14		
Разлики от преоценки на задбалансови инструменти	14.1	568 235 002	196 041 410
Начисления и приходи за бъдещи периоди	14.2	749 630 881	731 468 960
Други	14.3	494 466 366	409 204 389
		1 812 332 249	1 336 714 759
Провизии	15	5 216 716 613	4 042 873 982
Сметки за преоценка	16	19 626 699 159	10 915 251 958
Капитал и резерви	17		
Капитал	17.1	5 305 536 076	4 142 260 189
Печалба за годината		170 831 395	2 253 186 104
Всичко пасиви		163 523 013 970	137 997 963 836

ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ ЗА ГОДИНАТА, ПРИКЛЮЧВАЩА НА 31 ДЕКЕМВРИ 2010 Г.

	ПРИЛОЖЕНИЕ №	2010 г. ЕВРО	2009 г. ЕВРО
Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи	26.1	366 179 478	700 216 277
Приходи от лихви, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата	26.2	653 509 659	787 157 441
Други приходи от лихви	26.4	4 796 498 245	5 608 442 130
<i>Приходи от лихви</i>		<i>5 816 187 382</i>	<i>7 095 815 848</i>
Олихвяване на вземанията на НЦБ във връзка с прехвърлянето на валутни резерви	26.3	(346 484 251)	(443 045 045)
Други разходи за лихви	26.4	(4 047 227 079)	(5 105 724 953)
<i>Разходи за лихви</i>		<i>(4 393 711 330)</i>	<i>(5 548 769 998)</i>
Нетен доход от лихви	26	1 422 476 052	1 547 045 850
Реализирани печалби/загуби, произтичащи от финансови операции	27	474 313 327	1 102 597 118
Обезценка на финансови активи и позиции	28	(195 213 437)	(37 939 649)
Прехвърляне към/от провизии за валутен, лихвен и кредитен риск и риск, свързан с цената на златото		(1 163 191 667)	34 806 031
Нетен резултат от финансови операции, преоценки и провизии за рискове		(884 091 777)	1 099 463 500
Нетни разходи за такси и комисиони	29	(1 409 017)	(16 010)
Доход от акции и дялови участия	30	2 612 858	934 492
Други приходи	31	46 537 026	6 783 936
Всичко приходи, нето		586 125 142	2 654 211 768
Разходи за персонала	32	(196 470 934)	(187 314 707)
Административни разходи	33	(196 636 534)	(186 447 503)
Амортизация на материални и нематериални дълготрайни активи		(13 601 111)	(21 042 602)
Услуги по производството на банкноти	34	(8 585 168)	(6 220 852)
Печалба за годината		170 831 395	2 253 186 104

Франкфурт на Майн, 22 февруари 2011 г.

ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

Жан-Клод Трише,
Председател

СЧЕТОВОДНА ПОЛИТИКА ¹

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 действащото предприятие, принцип на текущото начисляване, 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 са прехвърлени 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 ценовата и валутната преоценка на златото. Вместо това се осчетоводява единствена оценка на златото на база цената на тройунция в евро, която за годината, приключваща на 31 декември 2010 г., се изчислява според обменния курс на еврото към щатския долар на 31 декември 2010 г.

- 1 Решение ЕЦБ/2006/17 от 10 ноември 2006 г., ОВ L 348, 11.12.2006 г., стр. 38, изменено, излагащо подробно счетоводната политика на ЕЦБ, е отменено и заменено с Решение ЕЦБ/2010/21 от 11 ноември 2010 г., ОВ L 35, 9.2.2011 г., стр. 1, в сила от 31 декември 2010 г.
- 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.

Специалните права на тираж (СПТ) представляват кошница от валути. За да се направи преоценка на наличностите на ЕЦБ от СПТ, стойността на СПТ е изчислена като претеглена сума на обменните курсове на четири основни валути (щатски долар, евро, японска йена и британска лира) спрямо еврото към 31 декември 2010 г.

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 2010 г., се използват средните пазарни цени от 30 декември 2010 г.

Търгуеми ценни книжа, класифицирани като притежавани до падеж, 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 ценните книжа.

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 на определена бъдеща дата. Репо-сделките се отразяват като приет обезпечен депозит в пасивите на баланса и пораждаат 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 пораждаат приходи от лихви в отчета за приходите и разходите.

Обратните трансакции (включително трансакции по заемане на ценни книжа), осъществени по 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 2010 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. Оценяването на форуърдните трансакции с ценни книжа и лихвени суапове се извършва въз основа на общоприети методи за оценка с използването на наблюдавани пазарни цени и нива и коефициенти за дисконтиране от датата на плащане до датата на оценката.

СЪБИТИЯ, НАСТЪПИЛИ СЛЕД ДАТАТА НА БАЛАНСА

Стойността на активите и пасивите се коригира 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 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. Трансакциите в евро в рамките на ЕСЦБ 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. Салдата в рамките на Евросистемата на НЦБ от еврозоната към ЕЦБ, възникващи във връзка с TARGET2, както и други салда в рамките на Евросистемата, деноминирани в евро (напр. междинно разпределение на печалбата между НЦБ) се отразяват в баланса на ЕЦБ като единствена нетна позиция по активите или пасивите и се оповестяват в показател *Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)* или *Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)*. 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*.

Салда в рамките на Евросистемата, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в нея, се включват като единствен нетен актив в показателя *Вземания, свързани с разпределянето на*

³ Към 31 декември 2010 г. НЦБ извън еврозоната, които участват в TARGET2, са: Българска народна банка, централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*), централната банка на Естония (*Eesti Pank*), централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*), централната банка на Литва (*Lietuvos bankas*) и централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*).

евробанкноти в рамките на Евросистемата (виж Банкноти в обращение в бележките по счетоводната политика).

Салда в рамките на Евросистемата, произтичащи от прехвърлянето на чуждестранни резервни активи към ЕЦБ от НЦБ, които се присъединяват към Евросистемата, са деноминирани в евро и се представят в показателя *Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви*.

ОТЧИТАНЕ НА ДЪЛГОТРАЙНИ АКТИВИ

Дълготрайните активи с изключение на земята и произведенията на изкуството се оценяват по цена на придобиване минус амортизацията. Земята и произведенията на изкуството се оценяват по цена на придобиване. Амортизацията се изчислява на линейна база, като се започне 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

Продължителността на периода на амортизация по отношение на капитализирани разходи за сгради и основни ремонти, свързани с наетите понастоящем сгради на ЕЦБ, е намалена, за да бъдат напълно отписани тези активи, преди ЕЦБ да се премести в новата си сграда.

Разходите, свързани с новата сграда на ЕЦБ, се отчитат в показателя *Незавършено капитално строителство*, ако отговарят на критериите за капитализиране. Тези разходи ще бъдат прехвърлени към съответните показатели за дълготрайни активи, когато активите станат налични за ползване. Що се

отнася до амортизацията на новата сграда на ЕЦБ, разходите ще бъдат причислени към съответните компоненти и амортизацията им ще се извършва въз основа на оценка на полезния живот на активите.

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.

На 1 юни 2009 г. е въведена нова пенсионна схема за служителите и новопостъпващите, за да се осигури дългосрочна финансова устойчивост на програмата. Съгласно тази нова схема задължителните осигурителни 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. Както и преди, по новата схема служителите могат да продължат да правят доброволни допълнителни вноски в схема с предварително определени вноски, която може да се използва за осигуряване на допълнителни компенсации⁴. Предишната пенсионна програма е замразена на 31 май 2009 г., като се запазват придобитите по нея права на служителите.

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.

4 Средствата, натрупани от служителите посредством доброволни вноски, могат да се използват при пенсионирането за осигуряване на допълнителна пенсия. От този момент нататък тази пенсия се включва в дължимите предварително определени компенсации.

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 изчислява, като се дисконтират очакваните бъдещи парични потоци, използвайки лихвени проценти, които се определят посредством пазарната доходност на датата на баланса на висококачествени корпоративни облигации, деноминирани в евро, които имат матуритет, подобен на пенсионното задължение.

Актюерските печалби и загуби могат да възникнат от наложи 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 предварително определени компенсации;
- б) лихвата по задължението за предварително определени компенсации според дисконтовия лихвен процент;
- в) очакваната възвращаемост от активите по пенсионната програма, държани срещу задължението за изплащане на предварително определени компенсации;
- г) всички актюерски печалби и загуби, възникващи във връзка с изплащането на компенсации след пенсиониране, чрез използване на метода на 10% коридор; и
- д) всички актюерски печалби и загуби, възникващи във връзка с други дългосрочни компенсации, в тяхната съвкупност.

МЕТОД НА 10% КОРИДОР

Нетните натрупани непризнати актюерски печалби и загуби по компенсации, изплащани след пенсиониране, които са по-големи от: а) 10% от настоящата стойност на задължението по предварително определени компенсации, и б) 10% от справедливата стойност на активите по пенсионната програма, държани срещу задължението за изплащане на предварително определени компенсации, 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 компенсации след пенсиониране и други дългосрочни компенсации 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 начина, описан в *Отчет за приходите и разходите* по-горе.

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 евробанкноти⁵. Общата стойност на евробанкнотите в обращение се разпределя между централните банки от Евросистемата в последния работен ден на всеки месец

⁵ Решение ЕЦБ/2010/29 от 13 декември 2010 г. относно емитирането на евробанкноти (преработена версия), OJ L 35, 9.2.2011 г., стр. 26.

в съответствие с алгоритъма за разпределяне на банкнотите⁶.

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 в рамките на Евросистемата: 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*.

МЕЖДИННО РАЗПРЕДЕЛЕНИЕ НА ПЕЧАЛБАТА

Доходът на ЕЦБ от евробанкноти в обращение и доходът, който възниква от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа, е дължим на НЦБ от еврозоната през финансовата година, за която е начислен. ЕЦБ разпределя този доход през януари следващата година по метода на междинно разпределение на печалбата⁸. Доходът се разпределя изцяло, освен в случаите, когато нетната печалба на ЕЦБ за годината е по-малка от дохода ѝ от евробанкноти в обращение и от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа, и е предмет на решение на Управителния съвет за прехвърляне към провизиите срещу валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск. Управителният съвет може също така да вземе решение за приспадане на разходите, направени от ЕЦБ във връзка с емитирането и доставянето на евробанкноти, от дохода от евробанкноти в обращение.

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 ЕСЦБ 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.

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 на Европейската централна банка от 25 ноември 2010 година относно разпределянето на паричния доход на националните централни банки на държавите-членки, чиято парична единица е еврото (преработена версия), OJ L 35, 9.2.2011 г., стр. 17.

⁸ Решение ЕСВ/2010/24 от 25 ноември 2010 г. относно междинното разпределяне на дохода на Европейската централна банка от евробанкноти в обращение и от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа (преработена версия), OJ L 6, 11.1.2011 г., стр. 35.

ПРИЛОЖЕНИЕ КЪМ БАЛАНСА

I ЗЛАТО И ВЗЕМАНИЯ В ЗЛАТО

Към 31 декември 2010 г. ЕЦБ притежава 16 122 143 унции⁹ чисто злато (спрямо 16 122 146 унции през 2009 г.). Това незначително намаление се дължи на разлика в теглото, възникнала във връзка със започнатата от ЕЦБ през 2010 г. програма за заместване. Равностойността в евро на тази наличност се увеличава вследствие на значителното повишаване на цената на златото през 2010 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

2.1 ВЗЕМАНИЯ ОТ МВФ

Този актив представя наличностите на ЕЦБ от специални права на тираж (СПТ) към 31 декември 2010 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. За счетоводни цели СПТ се приемат за чуждестранна валута (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

2.2 САЛДА В БАНКИ И ИНВЕСТИЦИИ В ЦЕННИ КНИЖА, ВЪНШНИ КРЕДИТИ И ДРУГИ ВЪНШНИ АКТИВИ, КАКТО 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.

<i>Вземания от нерезиденти на еврозоната</i>	2010 г. евро	2009 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки	1 415 134 235	845 908 975	569 225 260
Депозити на паричния пазар	881 467 443	636 977 905	244 489 538
Обратни репо-сделки	54 632 540	0	54 632 540
Инвестиции в ценни книжа	36 947 761 732	33 626 640 241	3 321 121 491
Всичко	39 298 995 950	35 109 527 121	4 189 468 829

<i>Вземания от резиденти на еврозоната</i>	2010 г. евро	2009 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки	3 522 840	677 846	2 844 994
Депозити на паричния пазар	4 254 182 741	3 292 915 630	961 267 111
Обратни репо-сделки	68 851 968	0	68 851 968
Всичко	4 326 557 549	3 293 593 476	1 032 964 073

Повишаването на стойността в евро на тези показатели през 2010 г. се дължи основно на посъпването на щатския долар и японската йена спрямо еврото. Приходите от 2010 г., основно в портфейла в щатски долари, също спомагат за повишаването на общата стойност на тези показатели.

Нетните валутни наличности на ЕЦБ в щатски долари и японски йени¹⁰ към 31 декември 2010 г. са, както следва:

⁹ Това съответства на 501,5 тона.

¹⁰ Тези наличности обхващат активи минус пасиви, деноминирани в съответната чуждестранна валута, които подлежат на валутна преоценка. Те са включени към 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 нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута, Разлики от преоценка на задбалансови инструменти (Пасиви) и Начисления и приходи за бъдещи периоди*, като се вземат предвид и трансакции по валутни суапове и форуърди по задбалансови показатели. Не са включени реализираните печалби от финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута, дължащи се на преоценки.

¹¹ Репо-сделки, сключени в контекста на управление на

	Млн. валутни единици
Щатски долар	43 952
Японска йена	1 101 816

3 ВЗЕМАНИЯ ОТ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

3.1 САЛДА В БАНКИ, ИНВЕСТИЦИИ В ЦЕННИ КНИЖА И КРЕДИТИ

Към 31 декември 2010 г. този показател се състои от вземане от централна банка извън еврозоната във връзка със споразумение за операции по обратно изкупуване, сключено с ЕЦБ. Съгласно това споразумение централната банка извън еврозоната може да заема евро срещу допустимо обезпечение с цел да подпомогне вътрешните операции по предоставяне на ликвидност.

4 ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ ОТ КРЕДИТНИ ИНСТИТУЦИИ В ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

Към 31 декември 2010 г. този показател се състои основно от неразплатена обратна репо-сделка, извършена в контекста на операции по предоставяне в заем на обезпечени облигации (виж приложение 9 *Други задължения към кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро*).

5 ЦЕННИ КНИЖА НА РЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

5.1 ЦЕННИ КНИЖА, ДЪРЖАНИ ЗА ЦЕЛИТЕ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

Към 31 декември 2009 г. този показател се състои от ценни книжа, придобити от ЕЦБ по програмата за закупуване на обезпечени облигации. В рамките на тази програма ЕЦБ и националните централни банки закупуват деноминирани в евро обезпечени облигации, емитирани в еврозоната. Покупките по тази

програма са напълно приключени до края на юни 2010 г.

През май 2010 г. Управителният съвет въвежда програма за пазарите на ценни книжа. В рамките на тази програма ЕЦБ и НЦБ могат да закупуват публични и частни дългови ценни книжа от еврозоната с цел справяне с нарушенията във функционирането на определени сегменти на пазарите на дългови ценни книжа в нея, както и с цел възстановяване на правилното функциониране на трансмисионния механизъм на паричната политика.

В края на 2010 г. наличностите на ЕЦБ от ценни книжа, закупени и по двете програми, са следните:

	2010 г. евро	2009 г. евро	Изменение евро
Програма за закупуване на обезпечени облигации	4 823 413 246	2 181 842 083	2 641 571 163
Програма за пазарите на ценни книжа	13 102 563 262	0	13 102 563 262
Всичко	17 925 976 508	2 181 842 083	15 744 134 425

Управителният съвет взема решение да класифицира ценните книжа, закупени и по двете програми, като притежавани до падеж (виж *Ценни книжа* в бележките по счетоводната политика). В резултат на тестовете за обезценка, проведени към 31 декември 2010 г., за тези ценни книжа не са записани обезценки.

6 ВЗЕМАНИЯ В РАМКТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

6.1 ВЗЕМАНИЯ ВЪВ ВРЪЗКА С РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ЕВРОБАНКНОТИ В РАМКТЕ 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).

7 ДРУГИ АКТИВИ

7.1 МАТЕРИАЛНИ И НЕМАТЕРИАЛНИ ДЪЛГОТРАЙНИ АКТИВИ

Към 31 декември 2010 г. тези активи обхващат следните показатели:

	2010 г. евро	2009 г. евро	Изменение евро
Цена на придобиване			
Земя и сгради	168 714 234	168 811 800	(97 566)
Компютри (хардуер и софтуер)	188 781 597	182 723 860	6 057 737
Оборудване, обзавеждане, инсталации и моторни превозни средства	30 325 142	29 786 515	538 627
Незавършено капитално строителство	174 386 237	107 411 277	66 974 960
Други дълготрайни активи	1 525 084	1 415 991	109 093
Цена на придобиване, общо	563 732 294	490 149 443	73 582 851
Натрупана амортизация			
Земя и сгради	(74 965 599)	(70 731 976)	(4 233 623)
Компютри (хардуер и софтуер)	(177 760 956)	(169 735 407)	(8 025 549)
Оборудване, обзавеждане, инсталации и моторни превозни средства	(28 878 352)	(27 593 378)	(1 284 974)
Други дълготрайни активи	(201 762)	(201 762)	0
Натрупана амортизация, общо	(281 806 669)	(268 262 523)	(13 544 146)
Нетна балансова стойност	281 925 625	221 886 920	60 038 705

Увеличението в категорията *Незавършено капитално строителство* се дължи основно на дейностите, свързани с новата сграда на ЕЦБ.

През 2009 г. активи на стойност 2,3 млн. евро са включени в категория *Други дълготрайни активи*. През 2010 г. те са прекласифицирани в показател *Незавършено капитално строителство*, така че да бъде отразено тяхното текущо състояние. Сравнителният баланс за 2009 г. е съответно коригиран.

7.2 ДРУГИ ФИНАНСОВИ АКТИВИ

Този показател се състои от инвестициите на собствените средства на ЕЦБ¹¹, държани като пряко съответствие срещу капитала и резервите на ЕЦБ, 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:

	2010 г. евро	2009 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки в евро	4 377 086	8 748 115	(4 371 029)
Ценни книжа, деноминирани в евро	11 534 194 166	11 295 095 956	239 098 210
Обратни репо-сделки в евро	1 669 436 200	470 622 051	1 198 814 149
Други финансови активи	41 953 279	41 985 562	(32 283)
Всичко	13 249 960 731	11 816 451 684	1 433 509 047

Нетното нарастване на този показател се дължи основно на инвестициите в портфейла от собствени средства, получени от НЦБ в резултат от увеличението на капитала на ЕЦБ (виж приложение 17 *Капитал и резерви*) и приходите за 2010 г.

7.3 РАЗЛИКИ ОТ ПРЕОЦЕНКИ НА ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

Този показател е съставен основно от промени в оценката на останалите неуредени към 31 декември 2010 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 23 *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

портфейла от собствени средства, се отчитат в *Други* в пасива на баланса (виж приложение 14.3 *Други*).

12 Виж също глава 2 от Годишния доклад.

със стойностите в евро, получени от преобразуването на трансакциите по средната цена на съответната чуждестранна валута на тази дата (виж *Задбалансови инструменти* и *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 21 *Лихвени суапове*).

7.4 НАЧИСЛЕНИЯ И РАЗХОДИ ЗА БЪДЕЩИ ПЕРИОДИ

През 2010 г. тази позиция включва вземания по лихви, начислени върху салдата на TARGET2, дължими от НЦБ в еврозоната за последния месец на 2010 г., в размер на 364,7 млн. евро (спрямо 261,6 млн. евро през 2009 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 166,7 млн. евро (спрямо 157,8 млн. евро през 2009 г.).

Този показател също така включва и начислената върху ценни книжа купонна лихва (виж приложение 2.2 *Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други външни активи*, както и *Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, приложение 5 *Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро* и приложение 7.2 *Други финансови активи*), както и начислената лихва върху други финансови активи.

7.5 ДРУГИ

Този показател е съставен основно от положителни салда, свързани с трансакции по валутни суапове и форуърди

в чуждестранна валута, останали неуредени към 31 декември 2010 г. (виж приложение 23 *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 подлежат на възстановяване 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 ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ КРЕДИТНИ ИНСТИТУЦИИ В ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

През 2010 г. Управителният съвет приема решение, че централните банки в еврозоната следва да предоставят за заемане облигации, придобити по програмата за закупуване на обезпечени облигации. ЕЦБ провежда тези операции по заемане посредством паралелни репо-сделки, като сумите, получени по репо-сделките, са изцяло и едновременно реинвестирани при същия контрагент по силата на споразумение за обратни репо-сделки (виж приложение 4 *Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро*). Към 31 декември

2010 г. неуредено остава споразумение за обратно изкупуване, сключено в контекста на операции по предоставяне в заем на обезпечени облигации, на стойност 33,4 млн. евро.

10 ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ ДРУГИ РЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

10.1 ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ

Този показател се състои от депозити на членове на Евробанковата асоциация (ЕВА), които се използват за предоставяне на ЕЦБ на обезпечение при извършването на плащания от ЕВА чрез системата TARGET2.

11 ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

Към 31 декември 2010 г. тези задължения се състоят предимно от салдата на НЦБ извън еврозоната при ЕЦБ, произтичащи от обработени посредством системата TARGET2 трансакции (виж *Салда в рамките на ЕЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика).

Към 31 декември 2009 г. този показател се състои предимно от задължения на стойност до 4,5 млрд. евро, възникнали във връзка с временното реципрочно валутно споразумение с Федералния резерв. В рамките на това споразумение Федералният резерв предоставя на ЕЦБ щатски долари посредством временна суап линия с цел да се осигури краткосрочно финансиране в щатски долари на контрагенти в Евросистемата. Едновременно с това ЕЦБ осъществява насрещни (*back-to-back*) суап трансакции с НЦБ от еврозоната, които използват получените средства, за да извършат операции за предоставяне на ликвидност в щатски долари във вид на обратни сделки и суапове с контрагенти от Евросистемата.

Тези насрещни суап трансакции пораждат салда в рамките на Евросистемата между ЕЦБ и НЦБ. Предвид отбелязаните подобрения във функционирането на финансовите пазари, в началото на 2010 г. ЕЦБ потвърждава изтичането на срока на временните суап-линии за ликвидност с Федералния резерв на 1 февруари 2010 г. Въпреки това, в отговор на повторната поява на напрежение на пазарите на краткосрочно финансиране в щатски долари в Европа, ЕЦБ и други централни банки вземат решение да подновят съществуването на временните улеснения за суап на ликвидност в щатски долари с Федералния резерв на 10 май 2010 г. В резултат от повторното активиране на операциите по предоставяне на ликвидност в щатски долари към 31 декември 2010 г. има неуредено задължение към Федералния резерв на стойност 57 млн. евро.

Към 31 декември 2009 г. този показател включва и задължение към Швейцарската национална банка в размер на 1,8 млрд. евро. Швейцарската национална банка предоставя 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 осъществява суап трансакции с НЦБ от еврозоната, които използват получените средства, за да извършат с контрагенти от Евросистемата операции по предоставяне на ликвидност в швейцарски франкове срещу парични средства в евро във вид на суапове. Суап трансакциите между ЕЦБ и НЦБ пораждат салда в рамките на Евросистемата. На фона на намаляващото търсене и подобрените условия на пазарите за финансиране ЕЦБ взема решение, в съгласие с Швейцарската национална банка, за прекратяване на операциите за предоставяне на ликвидност в швейцарски франкове след 31 януари 2010 г. Вследствие на това към 31 декември 2010 г. няма неразплатени свързани с това задължения.

12 ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

12.1 ДЕПОЗИТИ, САЛДА И ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ

Този показател включва споразумения за обратно изкупуване, извършвани с нерезиденти на Еврозоната във връзка с управлението на валутните резерви на ЕЦБ.

13 ЗАДЪЛЖЕНИЯ В РАМКТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

13.1 ЗАДЪЛЖЕНИЯ, ЕКВИВАЛЕНТИ НА ПРЕХВЪРЛЯНЕ НА ВАЛУТНИ РЕЗЕРВИ

Това са задълженията към НЦБ от еврозоната, възникнали от прехвърлянето на ЕЦБ на чуждестранни резервни активи при присъединяването на НЦБ към Евросистемата. През 2010 г. не са настъпили промени.

Тези салда се олихвяват по последния разполагаем пределен лихвен процент по основните операции на Евросистемата по рефинансиране, коригиран така, че да отрази нулевата възвръщаемост на компонента злато (виж приложение 26.3 *Олихвяване на вземанията на НЦБ във връзка с прехвърлянето на валутни резерви*).

	От 1 януари 2009 г. евро
Централна банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>)	1 397 303 847
Централна банка на Германия (<i>Deutsche Bundesbank</i>)	10 909 120 274
Централна банка на Ирландия (<i>Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland</i>)	639 835 662
Централна банка на Гърция (<i>Bank of Greece</i>)	1 131 910 591
Централна банка на Испания (<i>Banco de España</i>)	4 783 645 755
Централна банка на Франция (<i>Banque de France</i>)	8 192 338 995
Централна банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)	7 198 856 881
Централна банка на Кипър (<i>Central Bank of Cyprus</i>)	78 863 331

	От 1 януари 2009 г. евро
Централна банка на Люксембург (<i>Banque centrale du Luxembourg</i>)	100 638 597
Централна банка на Малта (<i>Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta</i>)	36 407 323
Централна банка на Нидерландия (<i>De Nederlandsche Bank</i>)	2 297 463 391
Централна банка на Австрия (<i>Oesterreichische Nationalbank</i>)	1 118 545 877
Централна банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)	1 008 344 597
Централна банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>)	189 410 251
Централна банка на Словакия (<i>Národná banka Slovenska</i>)	399 443 638
Централна банка на Финландия (<i>Suomen Pankki - Finlands Bank</i>)	722 328 205
Всичко	40 204 457 215

13.2 ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ/ЗАДЪЛЖЕНИЯ В РАМКТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА (НЕТО)

През 2010 г. този показател се състои главно от салдата в TARGET2 на НЦБ от еврозоната към ЕЦБ (виж *Салда в рамките на ЕЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика). ЕЦБ има нетно вземане от НЦБ в еврозоната в края на 2009 г. и нетно задължение в края на 2010 г. Това задължение се дължи основно на закупуването през 2010 г. на ценни книжа по програмата за закупуване на обезпечени облигации, както и по програмата за пазарите на ценни книжа (виж приложение 5 *Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро*), като сетълментът се извършва чрез сметки в TARGET2.

Намаляването на неуредената сума, свързана с насрещните суап трансакции, извършени с НЦБ във връзка с операциите по предоставяне на ликвидност в щатски долари, както и с прекратяването на операциите по предоставяне на ликвидност в швейцарски франкове (виж приложение 11 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*), също спомага за намаляването на нетното вземане и възникването на нетно задължение през 2010 г.

През 2009 г. този показател съдържа също така и дължимата на НЦБ от еврозоната сума във връзка с междинното разпределяне на дохода на ЕЦБ от евробанкноти в обращение. По отношение на 2010 г. Управителният съвет взема решение за неразпределяне на пълния доход, както и на дохода от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа, като към края на 2010 г. няма свързани с това дължими суми (виж *Междинно разпределение на печалбата* в бележките по счетоводната политика).

	2010 г. евро	2009 г. евро
Дължимо от НЦБ от еврозоната във връзка с TARGET2	(435 850 611 581)	(317 085 135 903)
Дължимо на НЦБ от еврозоната във връзка с TARGET2	457 075 867 507	309 938 011 037
Дължимо на НЦБ от еврозоната във връзка с междинното разпределяне на дохода на ЕЦБ от евробанкноти в обращение	0	787 157 441
Други (вземания)/ задължения в рамките на Евросистемата (нето)	21 225 255 926	(6 359 967 425)

14 ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ

14.1 РАЗЛИКИ ОТ ПРЕОЦЕНКИ НА ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

Този показател е съставен основно от промени в оценката на останалите неуредени към 31 декември 2010 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 23 *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 *Задбалансови инструменти* и *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

Загубите от преценка при неуредените трансакции по лихвени суапове също са включени в този показател (виж приложение 21 *Лихвени суапове*).

14.2 НАЧИСЛЕНИЯ И ПРИХОДИ ЗА БЪДЕЩИ ПЕРИОДИ

Към 31 декември 2010 г. основните два включени тук показателя са начисления по салдата, дължими на НЦБ във връзка с TARGET2, на стойност 381,8 млн. евро (спрямо 259,7 млн. евро през 2009 г.), както и лихви, платими на НЦБ във връзка с техни вземания, свързани с прехвърляне на валутни резерви към ЕЦБ (виж приложение 13 *Задължения в рамките на Евросистемата*), на стойност 346,5 млн. евро (спрямо 443,0 млн. евро през 2009 г.). Тук се отчитат и начисления върху 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 спрямо себестойността на сградата при въвеждането ѝ в експлоатация (виж приложение 7.1 *Материални и нематериални дълготрайни активи*).

14.3 ДРУГИ

Този показател включва отрицателни салда, свързани с неуредени към 31 декември 2010 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 23 *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).

Показателят също така включва и неуредени репо-сделки на стойност 235,4 млн. евро (спрямо 146,6 млн. евро през 2009 г.), извършени във връзка с управлението на собствените средства на ЕЦБ (виж приложение 7.2 *Други финансови активи*), и нетните задължения във връзка с дължими от страна на ЕЦБ пенсии, 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:

	2010 г. млн. евро	2009 г. млн. евро
Настояща стойност на задълженията	555,5	443,9
Справедлива стойност на активите по пенсионната програма	(391,6)	(333,2)
Непризнати актюерски печалби/ (загуби)	(71,1)	(24,0)
Задължения, признати в баланса	92,8	86,7

Настоящата стойност на задълженията включва финансово необезпечени задължения на стойност 52,2 млн. евро (спрямо 44,9 млн. евро през 2009 г.), свързани с изплащането на компенсация след пенсиониране на членовете на Изпълнителния съвет, както и с обезщетенията при нетрудоспособност на служителите.

Сумите, признати в отчета за приходите и разходите през 2010 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:

	2010 г. млн. евро	2009 г. млн. евро
Разходи за текущо обслужване	26,6	24,7
Лихви по задължения	21,9	14,2
Очаквана възвръщаемост от активите по пенсионната програма	(18,4)	(9,9)
Нетни актюерски (печалби)/загуби, признати през годината	(1,3)	(0,3)
Всичко, включено в <i>Разходи за персонала</i>	28,8	28,7

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, произтичащи от компенсациите по пенсионната програма, 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.

До 2009 г. актюерските печалби и загуби по други дългосрочни компенсации (напр. компенсации при инвалидност или смърт) са вписвани в отчета за приходите и разходите в съответствие с метода на 10% коридор. През 2010 г., вследствие на промяна в методологията, сумите са признати в отчета за приходите и разходите в пълен размер. Неуредените суми през 2009 г. не са съществени и преизчисляването им не е счетено за необходимо.

Промените в настоящата стойност на задължението са, както следва:

	2010 г. млн. евро	2009 г. млн. евро
Начално задължение	443,9	317,0
Разходи за обслужване	26,6	24,7
Разходи за лихви	21,9	14,2
Вноски, изплащани от участниците в програмата ¹⁾	17,5	22,1
Други нетни изменения в пасивите, представляващи вноски на участниците в програмата	4,5	(26,9)

	2010 г. млн. евро	2009 г. млн. евро
Изплатени компенсации	(5,2)	(4,2)
Актюерски печалби/загуби	46,3	97,0
Крайно задължение	555,5	443,9
1) Това включва и трансфери към и от други пенсионни схеми.		

Промените в справедливата стойност на активите по пенсионната програма, включително на тези, произтичащи от доброволни вноски на участниците в програмата, са, както следва:

	2010 г. млн. евро	2009 г. млн. евро
Начална справедлива стойност на активите по пенсионната програма	333,2	226,7
Очаквана възвръщаемост	18,4	9,9
Актюерски печалби/(загуби)	0,6	65,7
Вноски, изплащани от работодателя	22,4	39,7
Вноски, изплащани от участниците в програмата	17,3	21,9
Изплатени компенсации	(4,8)	(3,8)
Други нетни изменения в активите, представляващи вноски на участниците в програмата	4,5	(26,9)
Крайна справедлива стойност на активите по пенсионната програма	391,6	333,2

За 2009 г. актюерските 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 несъществуващо 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 актюерската оценка е довело до актюерски печалби от активите по пенсионната програма в размер на 42,1 млн. евро от общо 65,7 млн. евро актюерски печалби за 2009 г.

Актюерските загуби на стойност 46,3 млн. евро, произтичащи от задължението по пенсионната програма с предварително определени компенсации, през 2010 г. се дължат предимно на понижаването на дисконтовия процент от 5,50% на 5,00%, както и на нарастването на стойността на гарантираните компенсации. Тези фактори са само частично компенсирани от понижаването на прогнозираното бъдещо нарастване на пенсиите от 2,00% на 1,65%.

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 актюерска препоръка и в съответствие с правилата на пенсионната програма на ЕЦБ, взема решение през 2009 г. да направи допълнителна вноска от около 19,9 млн. евро от общите активи на ЕЦБ. Тази вноска довежда до нарастване на изплатените през 2009 г. вноски от ЕЦБ в сравнение с 2010 г.

През 2009 г. изплатените суми, както и входящите и изходящите трансфери от доброволни вноски на участници в пенсионната програма са включени в *Други нетни изменения в активите, представляващи вноски на участниците в програмата*. С оглед на представянето през 2010 г. тези позиции са включени в *Изплатени компенсации* и, респективно, във *Вноски, изплащани от участниците в програмата*, като сравнителните данни за 2009 г. са съответно коригирани.

При изготвянето на оценките, посочени в това приложение, актюерите използват приетите от Изпълнителния съвет допускания за целите на отчитането и оповестяването на данните. Основните допускания, използвани

при изчисляването на задължението по схемата за компенсации на служителите, са следните:

	2010 г. %	2009 г. %
Дисконтов процент	5,00	5,50
Очаквана възвръщаемост от активите по пенсионната програма	6,00	6,50
Бъдещо общо повишение на заплатите ¹⁾	2,00	2,00
Бъдещо увеличение на пенсиите	1,65	2,00

1) Освен това се допуска възможно индивидуално повишение на заплатите до 1,8% годишно в зависимост от възрастта на участващите в пенсионната програма.

15 ПРОВИЗИИ

Този показател обхваща провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск, както и други провизии. Последните включват подходящи провизии за 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.

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, счита за уместно да формира провизии за тези видове риск към 31 декември 2005 г. През 2009 г., след създаването на програмата за закупуване на обезпечени облигации (виж приложение 5 *Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро*), Управителният съвет решава 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 споменатите 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 активи¹². 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 2009 г. провизиите за посочените рискове възлизат на 4 020 445 772 евро. Като взема предвид резултатите от оценката си, Управителният съвет решава към 31 декември 2010 г. да прехвърли сумата от 1 163 191 667 евро към провизиите от дохода, получен от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа (виж приложение 26.4 *Други приходи от лихви* и *Други разходи за лихви*), дохода от евробанкноти в обращение (виж приложение 26.2 *Приходи от лихви, произтичащи от разпределението на евробанкноти в рамките на Евросистемата*) и друг нетен доход, получен през 2010 г. Това прехвърляне намалява нетната печалба на ЕЦБ за 2010 г. до 170 831 395 евро и увеличава размера на провизиите до 5 183 637 388 евро, което след увеличението на капитала на ЕЦБ (виж приложение 17 *Капитал и резерви*) се равнява на стойността на капитала на ЕЦБ, изплатен от НЦБ в еврозоната към 31 декември 2010 г.¹³

16 СМЕТКИ ЗА ПРЕОЦЕНКА

Тези сметки представят салдата за преоценка, произтичащи от нереализирани печалби по активите и пасивите.

13 Размерът на провизиите за риск към 31 декември 2009 г. и 31 декември 2010 г., както и прехвърлянето към провизиите за риск през 2010 г. са закръглени до най-близкото цяло число в евро.

14 Решение ЕЦБ/2010/26 от 13 декември 2010 година относно увеличаването на капитала на Европейската централна

	2010 г. евро	2009 г. евро	Изменение евро
Злато	13 078 746 071	8 418 303 639	4 660 442 432
Чуждестранна валута	6 271 078 092	2 070 299 334	4 200 778 758
Ценни книжа и други инструменти	276 874 996	426 648 985	(149 773 989)
Всичко	19 626 699 159	10 915 251 958	8 711 447 201

Обменните курсове, използвани за преценка в края на годината, са следните:

Обменни курсове	2010 г.	2009 г.
Щатски долар за евро	1,3362	1,4406
Японска йена за евро	108,65	133,16
Евро за СПТ	1,1572	1,0886
Швейцарски франк за евро	Не е приложимо	1,4836
Евро за унция чисто злато	1 055,418	766,347

17 КАПИТАЛ И РЕЗЕРВИ

17.1 КАПИТАЛ

В съответствие с член 28.1 от Устава на ЕСЦБ и Регламент (ЕО) № 1009/2000 на Съвета от 8 май 2000 г. Управителният съвет взема решение да увеличи записания капитал на ЕЦБ с 5 млрд. евро – от 5 760 652 403 евро до 10 760 652 403 евро, считано от 29 декември 2010 г.¹⁴

Съгласно член 28.3 от Устава на ЕСЦБ Управителният съвет решава, че НЦБ от еврозоната ще заплатят допълнителни вноски в капитала в размер на 3 489 575 000 евро на три равни годишни транша¹⁵. Следователно на 29 декември 2010 г. НЦБ от еврозоната

(в състава ѝ към тази дата) изплащат сумата от 1 163 191 667 евро като първи транш. Останалите два транша ще бъдат изплатени съответно в края на 2011 г. и 2012 г.

Освен това Управителният съвет взема решение да намали процента на записания капитал, който НЦБ извън еврозоната са длъжни да изплащат като вноски за оперативните разходи на ЕЦБ – от 7% на 3,75%¹⁶. Следователно на 29 декември 2010 г. НЦБ извън еврозоната внасят сумата от 84 220 евро, която представлява разликата между вноската им от 3,75% от увеличения капитал и стойността, изплатена преди увеличението на капитала.

Увеличението на капитала не води до промяна в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ.

Общият ефект от споменатите решения е нарастване на внесенения капитал на ЕЦБ на стойност 1 163 275 887 евро, както е показано в таблицата по-долу:¹⁷

банка, ОВ L 11, 15.1.2011 г., стр. 53.

15 Решение ЕЦБ/2010/27 от 13 декември 2010 година относно внасянето на увеличението на капитала на Европейската централна банка от националните централни банки на държавите-членки, чиято парична единица е еврото, ОВ L 11, 15.1.2011 г., стр. 54.

16 Решение на ЕЦБ/2010/28 от 13 декември 2010 година относно внасянето на капитала на Европейската централна банка от националните централни банки извън еврозоната, ОВ L 11, 15.1.2011 г., стр. 56.

17 Отделните суми са закръглени до най-близкото цяло число в евро. Следователно в резултат на закръгляването общите суми и междинните сборове в таблиците от този раздел може да не се равняват.

	Капиталов алгоритъм от 1 януари 2009 г. %	Записан капитал от 29 декември 2010 г. евро	Внесен капитал от 29 декември 2010 г. евро	Записан капитал на 31 декември 2009 г. евро	Внесен капитал на 31 декември 2009 г. евро
Централна банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>)	2,4256	261 010 385	180 157 051	139 730 385	139 730 385
Централна банка на Германия (<i>Deutsche Bundesbank</i>)	18,9373	2 037 777 027	1 406 533 694	1 090 912 027	1 090 912 027
Централна банка на Ирландия (<i>Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland</i>)	1,1107	119 518 566	82 495 233	63 983 566	63 983 566
Централна банка на Гърция (<i>Bank of Greece</i>)	1,9649	211 436 059	145 939 392	113 191 059	113 191 059

	Капиталов алгоритъм от 1 януари 2009 г. %	Записан капитал от 29 декември 2010 г. евро	Внесен капитал от 29 декември 2010 г. евро	Записан капитал на 31 декември 2009 г. евро	Внесен капитал на 31 декември 2009 г. евро
Централна банка на Испания (<i>Banco de España</i>)	8,3040	893 564 576	616 764 576	478 364 576	478 364 576
Централна банка на Франция (<i>Banque de France</i>)	14,2212	1 530 293 899	1 056 253 899	819 233 899	819 233 899
Централна банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)	12,4966	1 344 715 688	928 162 355	719 885 688	719 885 688
Централна банка на Кипър (<i>Central Bank of Cyprus</i>)	0,1369	14 731 333	10 168 000	7 886 333	7 886 333
Централна банка на Люксембург (<i>Banque centrale du Luxembourg</i>)	0,1747	18 798 860	12 975 526	10 063 860	10 063 860
Централна банка на Малта (<i>Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta</i>)	0,0632	6 800 732	4 694 066	3 640 732	3 640 732
Централна банка на Нидерландия (<i>De Nederlandsche Bank</i>)	3,9882	429 156 339	296 216 339	229 746 339	229 746 339
Централна банка на Австрия (<i>Oesterreichische Nationalbank</i>)	1,9417	208 939 588	144 216 254	111 854 588	111 854 588
Централна банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)	1,7504	188 354 460	130 007 793	100 834 460	100 834 460
Централна банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>)	0,3288	35 381 025	24 421 025	18 941 025	18 941 025
Централна банка на Словакия (<i>Národná banka Slovenska</i>)	0,6934	74 614 364	51 501 030	39 944 364	39 944 364
Централна банка на Финландия (<i>Suomen Pankki - Finlands Bank</i>)	1,2539	134 927 820	93 131 154	72 232 820	72 232 820
Общо за НЦБ от еврозоната	69,7915	7 510 020 722	5 183 637 388	4 020 445 722	4 020 445 722
Българска народна банка	0,8686	93 467 027	3 505 014	50 037 027	3 502 592
Централна банка на Чехия (<i>Česká národní banka</i>)	1,4472	155 728 162	5 839 806	83 368 162	5 835 771
Централна банка на Дания (<i>Danmarks Nationalbank</i>)	1,4835	159 634 278	5 986 285	85 459 278	5 982 149
Централна банка на Естония (<i>Eesti Pank</i>)	0,1790	19 261 568	722 309	10 311 568	721 810
Централна банка на Латвия (<i>Latvijas Banka</i>)	0,2837	30 527 971	1 144 799	16 342 971	1 144 008
Централна банка на Литва (<i>Lietuvos bankas</i>)	0,4256	45 797 337	1 717 400	24 517 337	1 716 214
Централна банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)	1,3856	149 099 600	5 591 235	79 819 600	5 587 372
Централна банка на Полша (<i>Narodowy Bank Polski</i>)	4,8954	526 776 978	19 754 137	282 006 978	19 740 488
Централна банка на Румъния (<i>Banca Națională a României</i>)	2,4645	265 196 278	9 944 860	141 971 278	9 937 989
Централна банка на Швеция (<i>Sveriges Riksbank</i>)	2,2582	242 997 053	9 112 389	130 087 053	9 106 094
Централна банка на Обединеното кралство (<i>Bank of England</i>)	14,5172	1 562 145 431	58 580 454	836 285 431	58 539 980
Общо за НЦБ извън еврозоната	30,2085	3 250 631 681	121 898 688	1 740 206 681	121 814 468
Всичко	100,0000	10 760 652 403	5 305 536 076	5 760 652 403	4 142 260 189

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.

18 СЪБИТИЯ, НАСТЪПИЛИ СЛЕД ДАТАТА НА БАЛАНСА

18.1 ПРИСЪЕДИНЯВАНЕТО НА ЕСТОНИЯ КЪМ ЕВРОЗОНАТА

В съответствие с Решение 2010/416/ЕС на Съвета от 13 юли 2010 г., взето във връзка

с член 140, параграф 2 от Договора за функционирането на Европейския съюз, на 1 януари 2011 г. Естония приема единната валута. Съгласно член 48.1 от Устава на ЕСЦБ и правните актове, приети от Управителния съвет на 13 и 31 декември 2010 г.¹⁸, централната банка на Естония (*Eesti Pank*) внася към 1 януари 2011 г. сумата от 12 572 592 евро във връзка с дела ѝ в записания капитал на ЕЦБ. Тази стойност отчита увеличението на капитала на ЕЦБ с действие от 29 декември 2010 г., като се взема предвид размерът на внесения допълнителен капитал (виж приложение 17 *Капитал и резерви*). В съответствие с член 48.1, във връзка с член 30.1 от Устава на ЕСЦБ, централната банка на Естония (*Eesti Pank*) прехвърля на ЕЦБ чуждестранни резервни активи на обща стойност 145 853 597 евро, считано от 1 януари 2011 г. Тези чуждестранни резервни активи включват японски йени в брой и злато в съотношение съответно 85:15.

Централната банка на Естония (*Eesti Pank*) е кредитирана с вземания във връзка с внесения капитал и чуждестранните резервни активи, равни на прехвърлените суми. Последните следва да се третират по същия начин, както съществуващите вземания на другите НЦБ от еврозоната (виж приложение 13.1 *Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви*).

18.2 УПРАВЛЕНИЕ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ МЕХАНИЗЪМ ЗА ФИНАНСОВО СТАБИЛИЗИРАНЕ И ЕВРОПЕЙСКИЯ ИНСТРУМЕНТ ЗА ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ

ЕЦБ изпълнява оперативна роля в управлението на две европейски схеми за финансиране, свързани с финансовата стабилност и създадени през 2010 г. от Съвета на ЕС и държавите-членки на ЕС.

В съответствие с член 122, параграф 2 и член 132, параграф 1 от Договора за

функционирането на Европейския съюз и членове 17 и 21 от Устава на ЕСЦБ, както и член 8 от Регламент (ЕС) № 407/2010 на Съвета, ЕЦБ отговаря за управлението на операциите на ЕС по получаване и отпускане на кредити по Европейския механизъм за финансово стабилизиране. По тази схема към 22 февруари 2011 г. остават неуредени кредити за Ирландия в общ размер на 5 млрд. евро.

В съответствие с членове 17 и 21 от Устава на ЕСЦБ (във връзка с член 3, параграф 5 от рамковото споразумение между Европейския инструмент за финансова стабилност (EFSF) и държавите-членки, чиято валута е еврото) ЕЦБ отговаря за администрирането на заемите на EFSF за държавите-членки, чиято валута е еврото. По тази схема към 22 февруари 2011 г. остават неуредени кредити за Ирландия в общ размер на 4,2 млрд. евро.

ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

19 АВТОМАТИЗИРАНИ ПРОГРАМИ ЗА ЗАЕМАНЕ НА ЦЕННИ КНИЖА

Като част от управлението на собствените си средства ЕЦБ има 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

¹⁸ Решение ЕЦБ/2010/26 от 13 декември 2010 г. относно увеличаването на капитала на Европейската централна банка, ОВ L 11, 15.1.2011 г., стр. 53; Решение ЕЦБ/2010/34 от 31 декември 2010 г. относно внасянето на капитал, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи и вноските за резервите и провизиите на Европейската централна банка от страна на *Eesti Pank*, ОВ L 11, 15.1.2011 г., стр. 58; Споразумение от 31 декември 2010 година между *Eesti Pank* и Европейската централна банка относно правото на вземане на *Eesti Pank* към Европейската централна банка на основание член 30.3 от Устава на Европейската система на централните банки и на Европейската централна банка, ОВ С 12, 15.1.2011 г., стр. 6.

споразумение към 31 декември 2010 г. остават неуредени обратни трансакции на стойност 1,5 млрд. евро (спрямо 2,1 млрд. евро през 2009 г.).

През 2010 г. в рамките на управлението на чуждестранните резерви на ЕЦБ определен агент предприема деноминирани в щатски долари трансакции за заемане на ценни книжа с допустими контрагенти от името на ЕЦБ. Към 31 декември 2010 г. няма останали неуредени трансакции.

20 ЛИХВЕНИ ФЮЧЪРСИ

Лихвените фючърси се използват като част от управлението на валутните резерви и собствените средства на ЕЦБ. Към 31 декември 2010 г. остават неуредени следните трансакции:

Лихвени фючърси в чуждестранна валута	2010 г. Стойност на договора евро	2009 г. Стойност на договора евро	Изменение евро
Покупки	458 539 141	541 523 368	(82 984 227)
Продажби	1 251 682 536	2 706 847 703	(1 455 165 167)

Лихвени фючърси в евро	2010 г. Стойност на договора евро	2009 г. Стойност на договора евро	Изменение евро
Покупки	0	25 000 000	(25 000 000)
Продажби	0	379 000 000	(379 000 000)

21 ЛИХВЕНИ СУАПОВЕ

Към 31 декември 2010 г. остават неуредени лихвени суапове на договорна стойност 742,4 млн. евро (спрямо 724,4 млн. евро през 2009 г.). Тези трансакции са проведени в контекста на управлението на резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута.

22 ФОРУЪРДНИ ТРАНСАКЦИИ С ЦЕННИ КНИЖА

Към 31 декември 2010 г. остава неуредена форуърдна покупка на ценни книжа на стойност 92 млн. евро. Тази трансакция

е проведена в контекста на управлението на резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута.

23 ТРАНСАКЦИИ ПО ВАЛУТНИ СУАПОВЕ И ФОРУЪРДИ

УПРАВЛЕНИЕ НА РЕЗЕРВИТЕ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

В рамките на управлението на резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута към 31 декември 2010 г. остават неуредени следните трансакции по валутни суапове и форуърди:

Трансакции по валутни суапове и форуърди	2010 г. евро	2009 г. евро	Изменение евро
Вземания	1 697 483 530	1 017 926 290	679 557 240
Задължения	1 740 464 038	1 008 562 032	731 902 006

ОПЕРАЦИИ ПО ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ

Към 31 декември 2010 г. остават неуредени вземания по форуърди от НЦБ и задължения към Федералния резерв, възникнали във връзка с предоставянето на ликвидност в щатски долари на контрагенти в Евросистемата (виж приложение 11 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

24 УПРАВЛЕНИЕ НА ОПЕРАЦИИТЕ ПО ПОЛУЧАВАНЕ И ПРЕДОСТАВЯНЕ НА КРЕДИТИ

Съгласно член 141, параграф 2 от Договора за функционирането на Европейския съюз и членове 17, 21.2, 43.1 и 46.1 от Устава на ЕСЦБ, както и 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 2010 г. остават неуредени кредити на ЕС за Латвия, Унгария и Румъния на обща стойност 12,1 млрд. евро.

В контекста на споразумението за заем между държавите-членки, чиято валута е еврото¹⁹, и Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁰ в качеството си на заемодатели, Република Гърция в качеството си на заемател и централната банка на Гърция (*Bank of Greece*) в качеството си на агент на заемателя, и в съответствие с членове 17 и 21.2 от Устава на ЕЦБ, както и член 2 от Решение ЕЦБ/2010/4²¹, ЕЦБ отговаря за обработването на всички свързани с това плащания от името на заемодателите и заемателя. По тази схема към 31 декември 2010 г. остава неуреден пакет от двустранни заеми в полза на Република Гърция на стойност 21 млрд. евро.

25 ВИСЯЩИ СЪДЕБНИ ПРОИЗВОДСТВА

Document Security Systems Inc. (DSSI) е предявил иск пред Първоинстанционния съд на Европейските общности (ПИС)²² срещу ЕЦБ за обезщетение за вреди с твърдението, че ЕЦБ е нарушила патент на DSSI²³ при производството на евробанкноти. ПИС е отхвърлила иска на DSSI срещу ЕЦБ за обезщетение за вреди²⁴. Понастоящем ЕЦБ предприема действия, за да анулира патента в някои национални юрисдикции и вече е успяла да го анулира в редица 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 на успешните досега действия в редица 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.

19 С изключение на Република Гърция и Федерална република Германия.

20 Действаща в обществен интерес съгласно инструкциите и с подкрепата на гаранциите на Федерална република Германия.

21 Решение ЕЦБ/2010/4 от 10 май 2010 година относно управлението на пакет от двустранни заеми в полза на Република Гърция и за изменение на Решение ЕЦБ/2007/7, ОВ L 119, 13.5.2010 г., стр. 24.

22 След влизането в сила на Договора от Лисабон на 1 декември 2009 г. името на Първоинстанционния съд се променя на Общ съд.

23 Европейски патент на DSSI № 0455 750 B1.

24 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

26 НЕТЕН ДОХОД ОТ ЛИХВИ

26.1 ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ ПО ЧУЖДЕСТРАННИ РЕЗЕРВНИ АКТИВИ

Този показател включва приходите от лихви, от които са приспаднати разходите за лихви, по нетните активи на ЕЦБ в чуждестранна валута, както следва:

	2010 г. евро	2009 г. евро	Изменение евро
Приходи от лихви по разплащателни сметки	1 328 753	1 333 874	(5 121)
Приходи от лихви по депозити на паричния пазар	15 865 666	17 682 787	(1 817 121)
Приходи от лихви по обратни репо-сделки	2 712 798	1 524 055	1 188 743
Приходи от лихви от ценни книжа	335 790 909	663 881 906	(328 090 997)
Нетни приходи от лихви по лихвени суапове	4 611 662	7 374 057	(2 762 395)
Нетни приходи от лихви по суапови и форуърдни трансакции в чуждестранна валута	6 523 343	9 519 685	(2 996 342)
Общо доход от лихви по чуждестранни резервни активи	366 833 131	701 316 364	(334 483 233)
Разходи за лихви по разплащателни сметки	(8 795)	(219 800)	211 005
Нетни разходи за лихви по репо-сделки	(644 858)	(880 287)	235 429
Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи (нето)	366 179 478	700 216 277	(334 036 799)

Общото намаление на нетните приходи от лихви през 2010 г. се дължи главно на по-ниските нетни приходи от лихви, генерирани от портфейла в щатски долари.

26.2 ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ, ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ЕВРОБАНКНОТИ В РАМКТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

Този показател включва приходите от лихви, свързани с дела на ЕЦБ от общата емисия евробанкноти (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика). 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 2010 г. отразява основно факта, че средният лихвен процент по основните операции по рефинансиране е по-нисък, отколкото през 2009 г.

26.3 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 във връзка с чуждестранните резервни активи, прехвърлени в съответствие с член 30.1 от Устава на ЕСЦБ.

26.4 ДРУГИ ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ И ДРУГИ РАЗХОДИ ЗА ЛИХВИ

Тези показатели включват приходите от лихви в размер на 3,8 млрд. евро (спрямо 4,0 млрд. евро през 2009 г.) и разходите за лихви на стойност 3,9 млрд. евро (спрямо 3,7 млрд. евро през 2009 г.) по салда, възникващи във връзка с TARGET2 (виж приложение 13.2 *Други вземания/ задължения в рамките на Евросистемата (нето)* и приложение 11 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

Тези показатели включват също така нетни приходи на стойност 140,4 млн. евро и 438,0 млн. евро от ценни книжа, закупени от ЕЦБ съответно по програмата за закупуване на обезпечени облигации и програмата за пазарите на ценни книжа. Тук също са показани приходите от и разходите по лихви във връзка с други активи и пасиви, деноминирани в евро, както и приходи от лихви и разходи по лихви, произтичащи от операциите по предоставяне на ликвидност в щатски долари и швейцарски франкове.

27 РЕАЛИЗИРАНИ ПЕЧАЛБИ/ЗАГУБИ, ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ ФИНАНСОВИ ОПЕРАЦИИ

През 2010 г. нетните реализирани печалби, произтичащи от финансови операции, са, както следва:

	2010 г. евро	2009 г. евро	Изменение евро
Реализирани нетни печалби от ценни книжа, лихвени фючърси и лихвени суапове	460 588 711	563 594 643	(103 005 932)
Реализирани нетни печалби от разлики в обменните курсове и в цената на златото	13 724 616	539 002 475	(525 277 859)
Реализирани нетни печалби, произтичащи от финансови операции	474 313 327	1 102 597 118	(628 283 791)

През 2010 г. този показател включва реализирани нетни печалби от продажба на ценни книжа и нетни печалби от разлики в обменните курсове на изходящи потоци чуждестранна валута.

През 2009 г. реализираните нетни печалби от разлики в обменните курсове и цената на златото произтичат главно от продажбата на 1 141 248 унции чисто злато в съответствие със Споразумението между централните банки за продажба на злато. През 2010 г. подобни продажби не са извършвани.

28 ОБЕЗЦЕНКА НА ФИНАНСОВИ АКТИВИ И ПОЗИЦИИ

	2010 г. евро	2009 г. евро	Изменение евро
Нереализирани ценови загуби от ценни книжа	(184 247 603)	(34 163 743)	(150 083 860)
Нереализирани ценови загуби от лихвени суапове	(10 963 861)	(3 774 314)	(7 189 547)
Нереализирани загуби от разлики в обменни курсове	(1 973)	(1 592)	(381)
Общо обезценки	(195 213 437)	(37 939 649)	(157 273 788)

През 2010 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 2010 г.

29 НЕТНИ РАЗХОДИ ЗА ТАКСИ И КОМИСИОНИ

	2010 г. евро	2009 г. евро	Изменение евро
Приходи от такси и комисиони	110 661	679 416	(568 755)
Разходи, свързани с такси и комисиони	(1 519 678)	(695 426)	(824 252)
Нетни разходи за такси и комисиони	(1 409 017)	(16 010)	(1 393 007)

През 2010 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 трансакции с лихвени фючърси (виж приложение 20 *Лихвени фючърси*).

30 ДОХОД ОТ АКЦИИ И ДЯЛОВИ УЧАСТИЯ

Тук са представени дивидентите, получени от акциите на ЕЦБ в БМР (виж приложение 7.2 *Други финансови активи*).

31 ДРУГИ ПРИХОДИ

Други различни приходи през годината са възникнали главно от начислените вноски от НЦБ от еврозоната към разходите, направени от ЕЦБ във връзка с основен проект за пазарна инфраструктура.

32 РАЗХОДИ ЗА ПЕРСОНАЛА

Този показател включва заплати, надбавки, осигуровки на персонала и различни други разходи, възлизащи на 167,7 млн. евро (спрямо 158,6 млн. евро през 2009 г.). Тук е включена и сумата от 28,8 млн. евро (спрямо 28,7 млн. евро през 2009 г.), признати разходи във връзка с пенсионната програма на ЕЦБ и други компенсации, изплащани след пенсиониране (виж приложение 14.3 *Други*). Разходите за персонала на стойност 1,3 млн. евро (спрямо 1,2 млн. евро през 2009 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 2010 г., са, както следва:

	2010 г. евро	2009 г. евро
Жан-Клод Трише (председател)	367 863	360 612
Лукас Д. Пападемос (заместник-председател до май 2010 г.)	131 370	309 096
Витор Констанцио (заместник-председател от юни 2010 г.)	183 918	-
Гертруде Тумпел-Гугерел (член на Съвета)	262 728	257 568
Хосе Мануел Гонсалес- Парамо (член на Съвета)	262 728	257 568
Лоренцо Бини Смаги (член на Съвета)	262 728	257 568
Юрген Щарк (член на Съвета)	262 728	257 568
Всичко	1 734 063	1 699 980

Общата стойност на надбавките, изплатени на членовете на Изпълнителния съвет, и компенсациите им от вноски от страна на ЕЦБ в схеми за здравно осигуряване и застраховки срещу злополука е 660 731 евро (спрямо 614 879 евро през 2009 г.), като по този начин общият размер на възнагражденията достига 2 394 794 евро (спрямо 2 314 859 евро през 2009 г.).

На бивши членове на Изпълнителния съвет се изплащат възнаграждения за определен период след изтичането на мандата им. През 2010 г. тези възнаграждения и вноските на ЕЦБ в схемите за здравно осигуряване и застраховки срещу злополука възлизат на 34 868 евро, докато през 2009 г. не са извършвани подобни плащания или вноски. 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 354 349 евро (спрямо 348 410 евро през 2009 г.).

В края на 2010 г. приравненият към работни места на пълен работен ден реален брой служители, сключили договор с ЕЦБ, е 1607²⁵, от които 156 на ръководни длъжности. Промените в броя на персонала през 2010 г. са, както следва:

	2010 г.	2009 г.
Общо служители към 1 януари	1563	1536
Новоназначени служители/служители с променен статут по договор	328	320
Напуснали/с изтекъл срок на договора	(302)	(283)
Нетно увеличение/(намаление) в резултат на промени в схемите за непълно работно време	18	(10)
Общо служители към 31 декември	1607	1563
Среден брой на наетите	1565	1530

25 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.

33 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, преместване, установяване, обучение и преместване при напускане.

34 УСЛУГИ ПО ПРОИЗВОДСТВОТО НА БАНКНОТИ

Тези разходи възникват главно във връзка с презграничното превозване на евробанкноти между печатници за банкноти и НЦБ за доставка на нови банкноти и между НЦБ за компенсиране на недостиг с допълнителни запаси. Те се поемат централно от ЕЦБ.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-2367
Fax: +49 69 9585-911042

23 February 2011

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 2010, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

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/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

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 about 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 the Executive Board, 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 2010, 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/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 23 February 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Roennberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Vorsitzender des Aufsichtsrats: WP StB Reiner Dickmann · Vorstand: WP StB Prof. Dr. Norbert Winkeljohann, WP StB Peter Albrecht, WP StB Dr. Peter Bartels
WP StB CPA Markus Burghardt, StB Prof. Dr. Dieter Endres, WP StB Ernst-Wilhelm Frings, WP RA Dr. Hans Friedrich Gelhausen, WP StB Werner Hölzl
WP StB Prof. Dr. Georg Kämpfer, WP StB Harald Kayser, WP RA StB Dr. Jan Koneiding, Dr. Ludger Mansfeld, WP StB Andreas Menke, StB Marius Möller
WP StB Martin Scholich, RA StB Christoph Schreiber, WP StB Dr. Norbert Vogelboth, WP StB Franz Wagner, WP StB Wolfgang Wagner
Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main HRB 44845

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist Mitglied von PricewaterhouseCoopers International, einer Company limited by guarantee registriert in England und Wales

**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

23 февруари 2011 г.

Доклад на независимите одитори

Ние извършихме одит на приложения годишен отчет на Европейската централна банка, който включва счетоводния баланс към 31 декември 2010 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 (годишния отчет).

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/2010/21 относно годишните отчети на Европейската централна банка, и за вътрешен контрол, считан от Изпълнителния съвет за необходим с оглед недопускане на съществени неточности в годишния отчет, независимо дали умишлено или поради грешка.

Задължения на одитора

Нашето задължение е да изразим становище по този годишен отчет въз основа на извършения от нас одит. Ние проведехме 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 Изпълнителния съвет, 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 2010 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 ЕЦБ/2010/21 относно годишните отчети на Европейската централна банка.

Франкфурт на Майн, 23 февруари 2011 г.

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönnberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

БЕЛЕЖКА ОТНОСНО РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ПЕЧАЛБИ/ЗАГУБИ

Тази бележка не е част от финансовия отчет на ЕЦБ за 2010 г.

ПРИХОДИ, СВЪРЗАНИ С ДЕЛА НА ЕЦБ ОТ ВСИЧКИ БАНКОТИ В ОБРАЩЕНИЕ И НЕЙНИТЕ НАЛИЧНОСТИ ОТ ЦЕННИ КНИЖА, ЗАКУПЕНИ ПО ПРОГРАМАТА НА ЕВРОСИСТЕМАТА ЗА ПАЗАРИТЕ НА ЦЕННИ КНИЖА

За 2009 г. сумата от 787 млн. евро, съставляваща пълния доход от дела на ЕЦБ от евробанкноти в обращение, е разпределена на 5 януари 2010 г. между НЦБ от еврозоната, пропорционално на внесените им дялове в записания капитал на ЕЦБ. За 2010 г., по решение на Управителния съвет пълният доход от дела на ЕЦБ от евробанкноти в обращение и закупени ценни книжа по програмата за пазарите на ценни книжа, съответно на стойност 654 млн. евро и 438 млн. евро, е прехвърлен към провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск и следователно не е извършено междинно разпределяне на печалба.

РАЗПРЕДЕЛЯНЕ НА ПЕЧАЛБИТЕ/ПОКРИВАНЕ НА ЗАГУБИТЕ

В съответствие с член 33 от Устава на ЕСЦБ нетната печалба на ЕЦБ се прехвърля в следната последователност:

- а) 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
- б) 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 ЕСЦБ¹.

На 3 март 2011 г. Управителният съвет взема решение да не прехвърля средства в общия резервен фонд и да разпредели печалбата за 2010 г. от 171 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.

	2010 г. евро	2009 г. евро
Печалба за годината	170 831 395	2 253 186 104
Междинно разпределяне на дохода от дела на ЕЦБ от евробанкноти в обращение и от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа ¹⁾	(0)	(787 157 441)
Печалба за годината след разпределяне на дохода от дела на ЕЦБ от евробанкноти в обращение и от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа	170 831 395	1 466 028 663
Разпределение на печалбата между НЦБ	(170 831 395)	(1 466 028 663)
Всичко	0	0

1) Програмата за пазарите на ценни книжа е създадена през май 2010 г.

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 2010 Г.

(МЛН. ЕВРО)

АКТИВИ	31 ДЕКЕМВРИ 2010 г.	31 ДЕКЕМВРИ 2009 г.
1. Злато и вземания в злато	367 402	266 919
2. Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	224 001	195 479
2.1 Вземания от МВФ	71 319	62 799
2.2 Салда в банки и инвестиции в ценни книжа външни кредити и други чуждестранни активи	152 681	132 680
3. Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	26 940	32 151
4. Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	22 603	15 193
4.1 Салда в банки инвестиции в ценни книжа и кредити	22 603	15 193
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	546 747	749 890
5.1 Основни операции по рефинансиране	227 865	79 277
5.2 Дългосрочни операции по рефинансиране	298 217	669 297
5.3 Обратни операции за фино регулиране	20 623	0
5.4 Структурни обратни операции	0	0
5.5 Пределно кредитно улеснение	25	1 289
5.6 Кредити, свързани с искания за допълнителни обезпечения	17	27
6. Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро	45 655	26 282
7. Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	457 415	328 652
7.1 Ценни книжа, държани за целите на паричната политика	134 829	28 782
7.2 Други ценни книжа	322 586	299 870
8. Дълг на сектор <i>Държавно управление</i>, деноминиран в евро	34 954	36 171
9. Други активи	276 493	252 288
Общо активи	2 002 210	1 903 024

В резултат на закръгляването сборът на компонентите може да не се равнява на общата сума.

ПАСИВИ	31 ДЕКЕМВРИ 2010 г.	31 ДЕКЕМВРИ 2009 г.
1. Банкноти в обращение	839 702	806 522
2. Задължения към кредитни институции в еврозоната, свързани с операции по паричната политика, деноминирани в евро	378 008	395 614
2.1 Разплащателни сметки (покриващи системата за минимални резерви)	212 739	233 490
2.2 Депозитно улеснение	104 458	162 117
2.3 Срочни депозити	60 784	0
2.4 Обратни операции за фино регулиране	0	0
2.5 Депозити, свързани с искания за допълнителни обезпечения	27	6
3. Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро	2 808	340
4. Издадени дългови сертификати	0	0
5. Задължения към други резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	79 792	129 730
5.1 Сектор <i>Държавно управление</i>	71 685	120 495
5.2 Други задължения	8 107	9 235
6. Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	47 703	46 769
7. Задължения към резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	1 995	4 032
8. Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	14 346	9 616
8.1 Депозити салда и други задължения	14 346	9 616
8.2 Задължения, произтичащи от кредитното улеснение по ERM II	0	0
9. Специални права на тираж, предоставени от МВФ	54 480	51 249
10. Други задължения	172 388	164 082
11. Сметки за преоценка	331 510	220 101
12. Капитал и резерви	79 479	74 969
Общо пасиви	2 002 210	1 903 024

ПРИЛОЖЕНИЯ

ПРАВНИ АКТОВЕ, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ

В таблицата по-долу са представени правните актове, приети от ЕЦБ през 2010 г. и публикувани в „Официален вестник на Европейския съюз“. Екземпляри от „Официален вестник“ може да бъдат получени 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/2010/1	Насоки на Европейската централна банка от 4 март 2010 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2000/7 относно инструментите и процедурите на паричната политика на Евросистемата	ОВ L 63, 12.3.2010 г., с. 22
ЕЦБ/2010/2	Насоки на Европейската централна банка от 21 април 2010 г. относно ТАРГЕТ2 – ценни книжа	ОВ L 118, 12.5.2010 г., с. 65
ЕЦБ/2010/3	Решение на Европейската централна банка от 6 май 2010 г. относно временни мерки във връзка с допустимостта на търгуеми дългови инструменти, емитирани или гарантирани от гръцкото правителство	ОВ L 117, 11.5.2010 г., с. 102
ЕЦБ/2010/4	Решение на Европейската централна банка от 10 май 2010 г. относно управлението на пакет от двустранни заеми в полза на Република Гърция и за изменение на Решение ЕЦБ/2007/7	ОВ L 119, 13.5.2010 г., с. 24
ЕЦБ/2010/5	Решение на Европейската централна банка от 14 май 2010 г. за създаване на програма за пазарите на ценни книжа	ОВ L 124, 20.5.2010 г., с. 8
ЕЦБ/2010/6	Препоръка на Европейската централна банка от 1 юли 2010 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на централната банка на Словакия (<i>Národná banka Slovenska</i>)	ОВ С 184, 8.7.2010 г., с. 1
ЕЦБ/2010/7	Регламент на Европейската централна банка от 23 юли 2010 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 196, 28.7.2010 г., с. 23
ЕЦБ/2010/8	Решение на Европейската централна банка от 27 юли 2010 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2007/5 за определяне на правилата за възлагане на обществени поръчки	ОВ L 238, 9.9.2010 г., с. 14
ЕЦБ/2010/9	Решение на Европейската централна банка от 29 юли 2010 г. относно достъпа и използването на определени данни от ТАРГЕТ2	ОВ L 211, 12.8.2010 г., с. 45
ЕЦБ/2010/10	Решение на Европейската централна банка от 19 август 2010 г. относно неизпълнението на изискванията за статистическа отчетност	ОВ L 226, 28.8.2010 г., с. 48
ЕЦБ/2010/11	Препоръка на Европейската централна банка от 23 август 2010 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на централната банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)	ОВ С 233, 28.8.2010 г., с. 1

Номер	Заглавие	Брой на ОВ
ЕЦБ/2010/12	Насоки на Европейската централна банка от 15 септември 2010 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2007/2 относно Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (ТАРГЕТ2)	ОВ L 261, 5.10.2010 г., с. 6
ЕЦБ/2010/13	Насоки на Европейската централна банка от 16 септември 2010 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2000/7 относно инструментите и процедурите на паричната политика на Евросистемата	ОВ L 267, 9.10.2010 г., с. 21
ЕЦБ/2010/14	Решение на Европейската централна банка от 16 септември 2010 г. относно проверките за истинност и годност и за връщането в обращение на евробанкноти	ОВ L 267, 9.10.2010 г., с. 1
ЕЦБ/2010/15	Решение на Европейската централна банка от 21 септември 2010 г. относно администрирането на заеми от Европейския фонд за финансова стабилност (ЕФФС, <i>EFSSF</i>) за държавите-членки, чиято парична единица е еврото	ОВ L 253, 28.9.2010 г., с. 58
ЕЦБ/2010/16	Препоръка на Европейската централна банка от 8 октомври 2010 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на централната банка на Естония (<i>Eesti Pank</i>)	ОВ С 282, 19.10.2010 г., с. 1
ЕЦБ/2010/17	Решение на Европейската централна банка от 14 октомври 2010 г. относно администрирането на операциите по вземане и отпускане на кредити, извършени от Съюза в рамките на европейския механизъм за финансово стабилизиране	ОВ L 275, 20.10.2010 г., с. 10
ЕЦБ/2010/18	Решение на Европейската централна банка от 26 октомври 2010 г. относно преходните разпоредби за прилагане на изискването за минимални резерви от страна на Европейската централна банка след въвеждане на еврото в Естония	ОВ L 285, 30.10.2010 г., с. 37
ЕЦБ/2010/19	Решение на Европейската централна банка от 2 ноември 2010 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2007/7 относно условията на ТАРГЕТ2-ЕЦБ	ОВ L 290, 6.11.2010 г., с. 53
ЕЦБ/2010/20	Насоки на Европейската централна банка от 11 ноември 2010 г. относно правната рамка за счетоводна и финансова отчетност в Европейската система на централните банки (преработени)	ОВ L 35, 9.2.2011 г., с. 31
ЕЦБ/2010/21	Решение на Европейската централна банка от 11 ноември 2010 г. относно годишните отчети на Европейската централна банка (преработено)	ОВ L 35, 9.2.2011 г., с. 1
ЕЦБ/2010/22	Решение на Европейската централна банка от 25 ноември 2010 г. относно процедурата по акредитация за качество на производителите на евробанкноти	ОВ L 330, 15.12.2010 г., с. 14
ЕЦБ/2010/23	Решение на Европейската централна банка от 25 ноември 2010 г. относно разпределянето на паричния доход на националните централни банки на държавите-членки, чиято парична единица е еврото (преработено)	ОВ L 35, 9.2.2011 г., с. 17

Номер	Заглавие	Брой на ОВ
ЕЦБ/2010/24	Решение на Европейската централна банка от 25 ноември 2010 г. относно междинното разпределяне на дохода на Европейската централна банка от евробанкноти в обращение и от ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа (преработено)	ОВ L 6, 11.1.2011 г., с. 35
ЕЦБ/2010/25	Решение на Европейската централна банка от 29 ноември 2010 г. за одобряване на обема на монетите, които ще се емитират през 2011 г.	ОВ L 318, 4.12.2010 г., с. 52
ЕЦБ/2010/26	Решение на Европейската централна банка от 13 декември 2010 г. относно увеличаването на капитала на Европейската централна банка	ОВ L 11, 15.1.2011 г., с. 53
ЕЦБ/2010/27	Решение на Европейската централна банка от 13 декември 2010 г. относно внасянето на увеличението на капитала на Европейската централна банка от националните централни банки на държавите-членки, чиято парична единица е еврото	ОВ L 11, 15.1.2011 г., с. 54
ЕЦБ/2010/28	Решение на Европейската централна банка от 13 декември 2010 г. относно внасянето на капитала на Европейската централна банка от националните централни банки извън еврозоната	ОВ L 11, 15.1.2011 г., с. 56
ЕЦБ/2010/29	Решение на Европейската централна банка от 13 декември 2010 г. относно емитирането на евробанкноти (преработено)	ОВ L 35, 9.2.2011 г., с. 26
ЕЦБ/2010/30	Насоки на Европейската централна банка от 13 декември 2010 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2000/7 относно инструментите и процедурите на паричната политика на Евросистемата	ОВ L 336, 21.12.2010 г., с. 63
ЕЦБ/2010/31	Решение на Европейската централна банка от 20 декември 2010 г. относно откриването на сметки за обработката на плащания, свързани със заеми от Европейския фонд за финансова стабилност (ЕФФС, <i>EFSS</i>) за държави-членки, чиято парична единица е еврото	ОВ L 10, 14.1.2011 г., с. 7
ЕЦБ/2010/32	Решение на Европейската централна банка от 22 декември 2010 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2009/25 за одобряване на обема на монетите, които ще се емитират през 2010 г.	ОВ L 343, 29.12.2010 г., с. 78
ЕЦБ/2010/33	Решение на Европейската централна банка от 27 декември 2010 г. относно предаването на поверителни данни съгласно общата рамка за регистрите на предприятията за статистически цели	ОВ L 6, 11.1.2011 г., с. 37
ЕЦБ/2010/34	Решение на Европейската централна банка от 31 декември 2010 г. относно внасянето на капитал, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи и вноските за резервите и провизиите на Европейската централна банка от страна на централната банка на Естония (<i>Eesti Pank</i>)	ОВ L 11, 15.1.2011 г., с. 58

СТАНОВИЩА, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ

В таблицата по-долу са представени становищата, приети от ЕЦБ през 2010 г. и в началото на 2011 г. съгласно чл. 127, параграф 4 и чл. 282, параграф 5 от Договора и чл. 4 от Устава на ЕСЦБ. Пълният списък на становищата, приети от ЕЦБ от нейното основаване досега, е поместен в раздел „Правна рамка“ в уебсайта на ЕЦБ.

а) Становища на ЕЦБ, приети след консултиране на европейска институция

Номер ¹	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
CON/2010/19	Европейски съвет	Препоръка на Съвета относно назначаването на заместник-председателя на Европейската централна банка	ОВ С 58, 10.3.2010 г., с. 3
CON/2010/23	Съвет на ЕС	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 във връзка с правомощията на Европейския банков орган, Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване и Европейския орган за ценни книжа и пазари	ОВ С 87, 1.4.2010 г., с. 1
CON/2010/28	Съвет на ЕС	Предложение за регламент на Съвета за изменение на Регламент (ЕО) № 479/2009 по отношение на качеството на статистическите данни в условията на процедурата при прекомерен дефицит	ОВ С 103, 22.4.2010 г., с. 1
CON/2010/52	Съвет на ЕС	Предложение за регламент на Съвета за изменение на Регламент (ЕО) № 974/98 във връзка с въвеждането на еврото в Естония и предложение за регламент на Съвета за изменение на Регламент (ЕО) № 2866/98 по отношение на валутния курс към еврото за Естония	ОВ С 190, 14.7.2010 г., с. 1

¹ Консултациите са представени по реда на приемането им от Управителния съвет.

Номер ¹	Инициатор	Предмет	Брой на ОВ
CON/2010/65	Собствена инициатива	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 пресекюритизация и на надзорния преглед на политиките за възнагражденията	ОВ С 223, 18.8.2010 г., с. 1
CON/2010/67	Европейска комисия	Предложение за регламент на Комисията за определяне на подробни правила за прилагането на Регламент (ЕО) № 2494/95 на Съвета по отношение на минималните стандарти при качеството на тегловните стойности на ХИПЦ и за отмяна на Регламент (ЕО) № 2454/97 на Комисията	ОВ С 252, 18.9.2010 г., с. 1
CON/2010/72	Европейски парламент и Съвет на ЕС	Две предложения за регламенти относно специализираното трансгранично транспортиране на евро в брой по шосе между държавите-членки в еврозоната	ОВ С 278, 15.10.2010 г., с. 1
CON/2010/82	Съвет на ЕС	Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕО) № 1060/2009 относно агенциите за кредитен рейтинг	ОВ С 337, 14.12.2010 г., с. 1
CON/2011/1	Съвет на ЕС	Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно извънборсовите деривати, централните контрагенти и регистрите на трансакции	ОВ С 57, 23.2.2011 г., с. 1
CON/2011/6	Съвет на ЕС	Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директиви 98/78/ЕО, 2002/87/ЕО и 2006/48/ЕО по отношение на допълнителния надзор върху финансовите предприятия във финансов конгломерат	ОВ С 62, 26.2.2011 г., с. 1
CON/2011/8	Съвет на ЕС	Препоръка за решение на Съвета относно условията за преговаряне на Паричното споразумение с Княжество Монако	ОВ С 60, 25.2.2011 г., с. 1
CON/2011/12	Съвет на ЕС	Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета относно схемите за гарантиране на депозитите (преработена) и предложение за директива за изменение на Директива 97/9/ЕО на Европейския парламент и на Съвета относно схемите за компенсиране на инвеститорите	Все още непубликувано в „Официален вестник на Европейския съюз“
CON/2011/13	Съвет на ЕС	Реформиране на управлението на икономиката в Европейския съюз	Все още непубликувано в „Официален вестник на Европейския съюз“

б) Становища на ЕЦБ, приети след консултиране на държава-членка²

Номер ³	Инициатор	Предмет
CON/2010/1	Унгария	Възпроизвеждане 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	Сливане на органите за лицензиране и надзор на банки и застрахователни дружества
CON/2010/7	Белгия	Мерки за възстановяване, които се прилагат за институции в банковия и финансовия сектор, надзор върху финансовия сектор и финансовите услуги и устройствения закон на централната банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>)
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 кредитната служба
CON/2010/9	Финландия	Консолидиране на спестовни банки
CON/2010/10	Унгария	Задачите 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	Повторно удължаване на срока на държавната схема за рекапитализация
CON/2010/12	Румъния	Процедура на специално администриране, иницирана от централната банка на Румъния (<i>Banca Națională a României</i>) за кредитни институции в затруднение
CON/2010/13	Унгария	Задачите на централната банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>), свързани с членството на Унгария в Международния валутен фонд
CON/2010/14	Полша	Мерки за подпомагане на банковото кредитиране на предприятия
CON/2010/15	Ирландия	Двустранно споразумение за заем на Ирландия с Международния валутен фонд

² През декември 2004 г. Управителният съвет взема решение становищата на ЕЦБ, издадени по искане на национални власти, по правило да се публикуват непосредствено след приемането и предоставянето им на консултирания орган.

³ Консултациите са представени по реда на приемането им от Управителния съвет.

Номер ³	Инициатор	Предмет
CON/2010/16	Естония	Подготовка за въвеждане на еврото
CON/2010/17	Гърция	Създаване на статистическа система на Гърция и на независима статистическа служба
CON/2010/18	Латвия	Въвеждане на седемдневно депозитно улеснение
CON/2010/20	Естония	Изменения на Закона и Устава на централната банка на Естония (<i>Eesti Pank</i>)
CON/2010/21	Гърция	Изменения в правната рамка за увеличаване на ликвидността в икономиката в резултат от влиянието на международната финансова криза
CON/2010/22	Австрия	Вноската на Австрия във Фонда на МВФ за намаляване на бедността и стимулиране на растежа
CON/2010/24	Дания	Изменение на Закона за централната банка на Дания (<i>Danmarks Nationalbank</i>) по отношение на правомощието за събиране на информация за съставянето на статистика
CON/2010/25	България	Независимост, поверителност и забрана за парично финансиране
CON/2010/26	Финландия	Държавна капиталова инвестиция в спестовни банки
CON/2010/27	Словения	Нова правна рамка за почтеност и предотвратяване на корупция по отношение на нейното прилагане към централната банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>) и нейните органи за вземане на решения
CON/2010/29	Швеция	Удължаване на срока на държавните гаранции за банки и други институции
CON/2010/30	Ирландия	Преструктуриране на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (<i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>)
CON/2010/31	Унгария	Изменение на Закона за кредитните институции и финансовите предприятия, с което се въвеждат допълнителни мерки за стабилизиране на финансовите пазари
CON/2010/32	Полша	Изменение на правилата, уреждащи провизията на централната банка на Полша (<i>Narodowy Bank Polski</i>) срещу валутен риск
CON/2010/33	Гърция	Надзор върху частното застраховане, създаване на гаранционен фонд за частно животозастраховане и други разпоредби

Номер ³	Инициатор	Предмет
CON/2010/34	Гърция	Разпоредби за дълговете на свръхзадължители физически лица
CON/2010/35	Естония	Допълнителни мерки за финансова стабилност в Естония
CON/2010/36	Гърция	Възстановяване на справедливото данъчно облагане и мерки срещу неплащането на данъчни задължения
CON/2010/37	Полша	Изменение на правилата, осигуряващи непрекъснатост на мандата на президента на централната банка на Полша (<i>Narodowy Bank Polski</i>)
CON/2010/38	Швеция	Нови деноминации на монети и банкноти
CON/2010/39	Кипър	Прехвърляне на права и задължения по отношение на емитирането, разпределянето и изкупуването на публичен дълг
CON/2010/40	Австрия	Двустранен заем на Международния валутен фонд и централната банка на Австрия (<i>Oesterreichische Nationalbank</i>)
CON/2010/41	Германия	Системи за възнаграждение в кредитните и финансовите институции и в застрахователните дружества
CON/2010/42	Литва	Правен статут на активите на централната банка на Литва (<i>Lietuvos bankas</i>), мандат и възнаграждения на членовете на Съвета, неприкосновеност на валутните резерви на чуждестранни централни банки и годишни финансови отчети на централната банка на Литва (<i>Lietuvos bankas</i>)
CON/2010/43	България	Статистика, презгранично движение на парични средства и правомощия на Българската народна банка
CON/2010/44	Франция	Някои разпоредби, отнасящи се за централната банка на Франция (<i>Banque de France</i>)
CON/2010/45	Дания	Изменения на режима на финансова стабилност
CON/2010/46	Словения	Изменения на някои разпоредби в Закона за банките
CON/2010/47	Германия	Изменения на Закона за обезпечените облигации (<i>Pfandbriefe</i>)
CON/2010/48	Ирландия	Преструктуриране на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (<i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>)

Номер ³	Инициатор	Предмет
CON/2010/49	Швеция	Право на централната банка на Швеция (<i>Sveriges Riksbank</i>) да събира информация от шведски емитенти на ценни книжа
CON/2010/50	Швеция	Удължаване на сроковете на държавните гаранции за банки и други институции и на държавната схема за рекапитализация
CON/2010/51	Румъния	Възнаграждения на служителите в централната банка на Румъния (<i>Banca Națională a României</i>)
CON/2010/53	Германия	Ограничения на късите продажби
CON/2010/54	Гърция	Създаване на Фонд за финансова стабилност
CON/2010/55	Словения	Предоставяне на информация и други задължения на централната банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>) като доставчик на платежни услуги за субекти на бюджетна издръжка
CON/2010/56	Унгария	Изменения на Закона за централната банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>), въвеждащи намаления на възнагражденията
CON/2010/57	Австрия	Прехвърляне на задачи, свързани с надзора за благоразумие, на австрийска служба за финансов надзор
CON/2010/58	Италия	Съкращаване на публичните разходи по отношение на централната банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)
CON/2010/59	Германия	Професионално развитие на държавните служители в централната банка на Германия (<i>Deutsche Bundesbank</i>)
CON/2010/60	Естония	Рамка за минималните резерви
CON/2010/61	България	Някои правомощия на Управителния съвет на Българската народна банка
CON/2010/62	Унгария	Изменения на различни закони, свързани с намаляването на финансовите дисбаланси
CON/2010/63	Германия	Правила по прилагането на системите за възнаграждения в институции и застрахователни дружества
CON/2010/64	Полша	Изменения на правната рамка за схемата за гарантиране на депозити
CON/2010/66	Румъния	Изменения на законодателството за официалната статистика
CON/2010/68	Унгария	Изисквания за минимални резерви за кредитни институции

Номер ³	Инициатор	Предмет
CON/2010/69	Румъния	Допълнителни мерки за възстановяването на бюджетното равновесие
CON/2010/70	Полша	Изменения на правната рамка за дейността на <i>Bank Gospodarstwa Krajowego</i>
CON/2010/71	Ирландия	Удължаване на срока на държавната гаранция на Ирландия за някои задължения на кредитни институции
CON/2010/73	Кипър	Законодателна рамка, позволяваща на кредитните институции да емитират обезпечени облигации
CON/2010/74	Австрия	Увеличение в новите споразумения с Международния валутен фонд за получаване на кредити
CON/2010/75	Ирландия	Удължаване на срока на държавната гаранция на Ирландия за някои задължения на кредитни институции
CON/2010/76	Унгария	Изменения на Конституцията и Законът за законодателството във връзка със законодателните правомощия на централната банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)
CON/2010/77	Латвия	Изменения на рамката за операциите по паричната политика с оглед на допълнителното ѝ хармонизиране с Евросистемата
CON/2010/78	Люксембург	Изменения на законодателството за финансовите обезпечения по отношение на вземанията по кредити
CON/2010/79	България	Ограничаване на плащанията в брой
CON/2010/80	Португалия	Възнаграждения на служителите на централната банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>) и бюджет
CON/2010/81	Полша	Спомагателни каси за жилищно строителство
CON/2010/83	Германия	Преструктуриране на банки
CON/2010/84	Естония	Рамка за минималните резерви
CON/2010/85	Собствена инициатива	Ратифициране или прилагане на Споразумението за услугите по пощенските плащания
CON/2010/86	Румъния	Временно притежаване на акции от кредитни институции в процеса на финансово оздравяване или операции за спасяване на предприятия
CON/2010/87	Гърция	Проверки за истинност и годност и връщане в обращение на евробанкноти и санкции за неизпълнение на задължението за защита на евробанкнотите и евромонетите срещу фалшифициране

Номер ³	Инициатор	Предмет
CON/2010/88	Франция	Увеличаване на капитала и законоустановените резерви на централната банка на Франция (<i>Banque de France</i>)
CON/2010/89	Словакия	Някои нови разпоредби за паричното обращение в брой
CON/2010/90	Малта	Проверки за истинност и годност и връщане в обращение на евробанкноти
CON/2010/91	Унгария	Назначаване и освобождаване на членове на Паричния съвет и възнаграждения на членовете на Надзорния съвет на централната банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)
CON/2010/92	Ирландия	Стабилизиране на кредитни институции при криза
CON/2010/93	Швеция	Удължаване на сроковете на държавните гаранции за банки и други институции и на държавната схема за рекапитализация
CON/2010/94	Унгария	Орган за финансов надзор на Унгария и законодателни правомощия на неговия председател
CON/2010/95	Полша	Удължаване на срока на държавната помощ и мерките за рекапитализация на финансовите институции съгласно решение на Европейската комисия
CON/2011/2	Кипър	Санкциониращи правомощия на Кипърската фондова борса
CON/2011/3	Словения	Изменения на Закона за банките
CON/2011/4	Полша	Инвестиционни фондове от затворен тип, емитиращи непублични инвестиционни сертификати
CON/2011/5	Белгия	Прилагане на принципите за развитието на финансовите надзорни структури в Белгия
CON/2011/7	Литва	Промени в националната рамка за операциите по паричната политика предвид по-нататъшното ѝ хармонизиране с Евросистемата
CON/2011/9	Полша	Изменения в Конституцията на Полша във връзка с приемането на еврото
CON/2011/10	Италия	Участие на Италия в програми на Международния валутен фонд в отговор на финансовата криза
CON/2011/11	Полша	Включване на кредитни съюзи в помощта за финансови институции от страна на държавната хазна

МЕРКИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА – ХРОНОЛОГИЯ¹

15 ЯНУАРИ 2009 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение да намали с 50 базисни точки лихвения процент при основните операции по рефинансиране до 2,00%, започвайки с операциите със сетълмент на 21 януари 2009 г. Освен това той реши 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.

Управителният съвет на ЕЦБ взе 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 взе 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 реши лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да бъдат съответно 2,50% и 0,50%, в сила от 11 март 2009 г.

Управителният съвет реши освен това да продължи да използва тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение на сумите при основните операции по рефинансиране, операциите по рефинансиране със специален срок и при допълнителните и редовните операции по дългосрочно рефинансиране, докогато е необходимо и след края на 2009 г. Освен това Управителният съвет взе решение да продължи, докогато 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 взе 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 реши 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 взе 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 реши 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, който остава на ниво от 0,25%. В допълнение Управителният съвет реши да продължи да прилага подхода на засилена кредитна подкрепа. По-конкретно, той взе 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 взе принципно решение Евросистемата да изкупува деноминирани в евро обезпечени облигации, емитирани в еврозоната.

4 ЮНИ 2009 Г.

Управителният съвет взе решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното

¹ Хронологията на мерките по паричната политика, предприети от Евросистемата от 1998 г. до 2008 г., е публикувана в Годишните доклади на ЕЦБ за съответните години.

улеснение да останат непроменени – съответно 1,00%, 1,75% и 0,25%. Освен това Управителният съвет на ЕЦБ взе решения 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 И 5 НОЕМВРИ 2009 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,0%, 1,75% и 0,25%.

3 ДЕКЕМВРИ 2009 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,0%, 1,75% и 0,25%. Той също така взе решения, с които уточни тръжните процедури и начините за провеждането на операциите по рефинансиране до 13 април 2010 г.

14 ЯНУАРИ И 4 ФЕВРУАРИ 2010 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,0%, 1,75% и 0,25%.

4 МАРТ 2010 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,0%, 1,75% и 0,25%. Той също

така взе решения, с които уточни тръжните процедури и начините за провеждането на операциите по рефинансиране до 12 октомври 2010 г., включително възобновяването на тръжните процедури с променлив лихвен процент при редовните тримесечни операции по дългосрочно рефинансиране, като се започне с операцията, чието разпределение ще бъде на 28 април 2010 г.

8 АПРИЛ И 6 МАЙ 2010 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,0%, 1,75% и 0,25%.

10 МАЙ 2010 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение да въведе някои мерки, за да противодейства на сериозното напрежение на финансовите пазари. По-конкретно, той взе решение да осъществява интервенции на пазарите на публични и частни дългови ценни книжа в еврозоната (Програма за пазарите на ценни книжа) и да проведе редовните тримесечни операции по дългосрочно рефинансиране през май и юни 2010 г. като тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.

10 ЮНИ 2010 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,0%, 1,75% и 0,25%. Освен това той взе решение да проведе редовните тримесечни операции по дългосрочно рефинансиране, които ще бъдат извършени през третото тримесечие на 2010 г., като тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.

8 ЮЛИ И 5 АВГУСТ 2010 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,0%, 1,75% и 0,25%.

2 СЕПТЕМВРИ 2010 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,0%, 1,75% и 0,25%. Той също така взе решения, с които уточни тръжните процедури и начините за провеждането на операциите по рефинансиране до 11 януари 2011 г., а именно – да провежда тримесечните операции по дългосрочно рефинансиране чрез тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.

7 ОКТОМВРИ И 4 НОЕМВРИ 2010 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,0%, 1,75% и 0,25%.

2 ДЕКЕМВРИ 2010 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,0%, 1,75% и 0,25%. Той също така взе решения, с които уточни тръжните процедури и начините за провеждането на операциите по рефинансиране до 12 април 2011 г., а именно – да продължи да провежда тръжните процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.

13 ЯНУАРИ И 3 ФЕВРУАРИ 2011 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,0%, 1,75% и 0,25%.

3 МАРТ 2011 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 1,0%, 1,75% и 0,25%. Той също така взе решения, с които уточни тръжните процедури и начините за провеждането на операциите по рефинансиране до 12 юли 2011 г., а именно – да продължи да провежда тръжните процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.

ПРЕГЛЕД НА СЪОБЩЕНИЯТА НА ЕЦБ, СВЪРЗАНИ С ПРЕДОСТАВЯНЕТО НА ЛИКВИДНОСТ¹

ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ЕВРО

4 МАРТ 2010 Г.

ЕЦБ ОПОВЕСТЯВА ПОДРОБНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ОПЕРАЦИИТЕ ПО РЕФИНАНСИРАНЕ СЪС СЕТЪЛМЕНТ ДО 12 ОКТОМВРИ 2010 Г.

Предвид развитието на икономиката и на финансовите пазари Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да продължи поэтапното преустановяване на нестандартните мерки, свързани с провежданите от нея операции.

По-конкретно, Управителният съвет взема решение да продължи провеждането на основните операции по рефинансиране (ООР) като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, докогато е необходимо, но най-малко до края на деветия за тази година период на поддържане, завършващ на 12 октомври 2010 г. Чрез същата тръжна процедура ще бъдат извършени и операциите на Евросистемата по рефинансиране със специален срок, с матуритет един период на поддържане, които ще продължат да се провеждат, докогато е необходимо, но най-малко до края на деветия период на поддържане за 2010 г. Лихвеният процент при операциите по рефинансиране със специален срок ще бъде фиксиран към лихвения процент по съответните ООР.

Управителният съвет взема също така решение да възобнови тръжните процедури с променлив лихвен процент при редовните тримесечни операции по дългосрочно рефинансиране (ОДР), като се започне от операцията с разпределение на 28 април 2010 г. Сумите за разпределяне по тези операции ще бъдат определяни с оглед да се осигури гладкото функциониране на паричните пазари и да не се допускат значителни спредове между лихвените проценти по заявките и преобладаващия лихвен процент по ООР. В началото на всеки период на поддържане, в който ще бъде провеждана тримесечна ОДР, предварително ще бъде оповестявана примерна сума за разпределение. За минимален лихвен процент по заявките при тримесечните ОДР ще бъде използван лихвеният процент по

ООР. Това е техническа и временна мярка, за да не се допуска лихвените проценти по разпределението да бъдат по-ниски от преобладаващия лихвен процент по ООР при наличие на значителна ликвидност.

С цел изглаждане на въздействието върху ликвидността на 12-месечната ОДР с падеж 1 юли 2010 г. Управителният съвет взема решение да проведе допълнителна шестдневна операция за фино регулиране с оповестяване, разпределение и сетълмент на 1 юли и падеж 7 юли, когато ще бъде извършен сетълментът на следващата ООР. Операцията за фино регулиране ще бъде проведена чрез тръжна процедура при лихвен процент, който ще бъде фиксиран към преобладаващия лихвен процент по ООР.

Освен това в съответствие със своето решение за 12-месечната ОДР от 16 декември 2009 г. Управителният съвет взема решение лихвеният процент по шестмесечната ОДР с разпределение на 31 март 2010 г. да бъде фиксиран към средния минимален процент по заявките при ООР, провеждани до падежа на тази операция.

10 МАЙ 2010 Г.

ЕЦБ ОПОВЕСТЯВА МЕРКИ ЗА ПРЕОДОЛЯВАНЕ НА СЕРИОЗНОТО НАПРЕЖЕНИЕ НА ФИНАНСОВИТЕ ПАЗАРИ

Управителният съвет взема решенията относно мерки за преодоляване на сериозното напрежение в някои пазарни сегменти, което затруднява действието на предавателния механизъм на паричната политика, а поради това и ефективното провеждане на парична политика, насочена към ценова стабилност в средносрочен план. Тези мерки няма да повлияят върху позицията по паричната политика.

¹ 1 Посочените дати са датите на оповестяването. За повече подробности относно операциите по предоставяне на ликвидност, провеждани от Евросистемата през 2010 г., виж раздел Open market operations в уебсайта на ЕЦБ.

С оглед на това, че понастоящем пазарите функционират предимно при изключителни обстоятелства, Управителният съвет взема решения:

1. да интервенира на пазарите на публични и частни дългови ценни книжа в еврозоната (Програма за пазарите на ценни книжа), за да осигури дълбочина и ликвидност за недобре функциониращите пазарни сегменти. Програмата има за цел да се справи с нарушеното функциониране на пазарите на ценни книжа и да възстанови подходящия предавателен механизъм на паричната политика. Обхватът на интервенциите ще се определя от Управителния съвет. При вземането на това решение Управителният съвет обръща внимание на декларацията на правителствата на държавите-членки от еврозоната, че те „ще предприемат всички необходими мерки за изпълнение на фискалните [си] цели през тази и следващите години в съответствие с процедурите при прекомерен дефицит“, както и конкретните допълнителни ангажименти, поети от правителствата на някои държави-членки от еврозоната, за ускоряване на фискалната консолидация и осигуряване на устойчивост на публичните им финанси. За да се неутрализира влиянието на интервенциите, ще бъдат извършвани конкретни операции за повторно изтегляне на ликвидността, инжектирана посредством Програмата за пазарите на ценни книжа. Това ще гарантира, че позицията по паричната политика ще остане незасегната;
2. да проведе редовните тримесечни ОДР с разпределение съответно на 26 май и на 30 юни 2010 г. чрез тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение;
3. да проведе на 12 май 2010 г. шестмесечна ОДР с пълно разпределение и с лихвен процент, фиксиран към средното

равнище на минималния лихвен процент по заявките при ООР, извършени до падежа на тази операция;

4. да активира отново, съгласувано с други централни банки, временните линии за суап на ликвидност с Федералния резерв и да възобнови операциите по предоставяне на ликвидност в щатски долари с матуритет 7 и 84 дни. Тези операции ще бъдат под формата на операции за обратно изкупуване срещу допустими от ЕЦБ обезпечения и ще се провеждат като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Първата операция ще бъде проведена на 11 май 2010 г.

10 ЮНИ 2010 Г.

ЕЦБ ОПОВЕСТЯВА ПОДРОБНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ОПЕРАЦИИТЕ ПО ДЪЛГОСРОЧНО РЕФИНАНСИРАНЕ ПРЕЗ ТРЕТОТО ТРИМЕСЕЧИЕ НА 2010 Г.

Управителният съвет взема решение да проведе редовните тримесечни ОДР с разпределение съответно на 28 юли, 25 август и 29 септември 2010 г. чрез тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение.

2 СЕПТЕМВРИ 2010 Г.

ЕЦБ ОПОВЕСТЯВА ПОДРОБНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ОПЕРАЦИИТЕ ПО РЕФИНАНСИРАНЕ СЪС СЕТЪЛМЕНТ ОТ 17 ОКТОМВРИ 2010 Г. ДО 18 ЯНУАРИ 2011 Г.

Управителният съвет взема решение да продължи провеждането на ООР като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, докогато е необходимо, но най-малко до края на дванайсетия за тази година период на поддържане, завършващ на 18 януари 2011 г. Чрез същата тръжна процедура ще бъдат извършени и операциите по рефинансиране със специален срок, с матуритет един период на поддържане, които ще продължат да се провеждат, докогато е необходимо, но най-

малко до края на 2010 г. Лихвеният процент по тези операции ще бъде фиксиран към преобладаващия лихвен процент по ООР, проведени по същото време.

Освен това Управителният съвет взема решение да проведе тримесечните ОДР със сетълмент съответно на 28 октомври, 25 ноември и 23 декември 2010 г. като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Лихвените проценти по тези тримесечни операции ще бъдат фиксирани към средния лихвен процент по ООР до падежа на съответните ОДР.

Управителният съвет освен това взема решение да проведе три допълнителни операции за фино регулиране, когато настъпи падежът на неприключените 6- и 12-месечни операции по рефинансиране: една 6-дневна операция с оповестяване, разпределение и сетълмент на 30 септември 2010 г.; една 6-дневна операция с оповестяване, разпределение и сетълмент на 11 ноември 2010 г.; и една 13-дневна операция с оповестяване, разпределение и сетълмент на 23 декември 2010 г. И трите операции ще бъдат проведени чрез тръжна процедура с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, като лихвеният процент ще бъде фиксиран към преобладаващия лихвен процент по ООР, проведени по същото време.

които ще продължат да се провеждат, докогато е необходимо, но най-малко до края на първото тримесечие на 2011 г. Лихвеният процент по тези операции ще бъде фиксиран към преобладаващия лихвен процент по ООР, проведени по същото време.

Освен това Управителният съвет взема решение да проведе тримесечните ОДР с разпределение съответно на 26 януари, 23 февруари и 30 март 2011 г. като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Лихвените проценти при тези тримесечни операции ще бъдат фиксирани към средния лихвен процент по ООР до падежа на съответните ОДР.

2 ДЕКЕМВРИ 2010 Г.

ЕЦБ ОПОВЕСТЯВА ПОДРОБНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ОПЕРАЦИИТЕ ПО РЕФИНАНСИРАНЕ СЪС СЕТЪЛМЕНТ ОТ 19 ЯНУАРИ ДО 12 АПРИЛ 2011 Г.

Управителният съвет взема решение да продължи да провежда своите ООР като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, докогато е необходимо, но най-малко до края на третия за 2011 г. период на поддържане, завършващ на 12 април. Чрез същата тръжна процедура ще бъдат извършени и операциите на Евросистемата по рефинансиране със специален срок, с матуритет един период на поддържане,

ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ДРУГИ ВАЛУТИ И СПОРАЗУМЕНИЯ С ДРУГИ ЦЕНТРАЛНИ БАНКИ

18 ЯНУАРИ 2010 Г.

ЕЦБ ПРЕУСТАНОВЯВА ОПЕРАЦИИТЕ ПО ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ШВЕЙЦАРСКИ ФРАНКОВЕ

Управителният съвет на ЕЦБ взема 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 намаляващото търсене и от подобрените условия на пазарите на финансов ресурс.

27 ЯНУАРИ 2010 Г.

ЕЦБ И ДРУГИ ЦЕНТРАЛНИ БАНКИ ВЗЕМАТ РЕШЕНИЕ ДА ПРЕУСТАНОВЯТ ВРЕМЕННИТЕ ЛИНИИ ЗА СУАП НА ЛИКВИДНОСТ С ФЕДЕРАЛНИЯ РЕЗЕРВ

ЕЦБ съгласувано с други централни банки потвърждава прекратяването на своите временни линии за суап на 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 взема решение по споразумение с Федералния резерв, с централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*), централната банка на Япония и Швейцарската национална банка да прекрати провеждането на операции по предоставяне на ликвидност в щатски долари след 31 януари 2010 г.

10 МАЙ 2010 Г.

ПОВТОРНО АКТИВИРАНЕ НА ОПЕРАЦИИТЕ ПО ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ЩАТСКИ ДОЛАРИ

В отговор на подновилото се напрежение на европейските пазари за краткосрочно

финансиране в щатски долари централната банка на Канада, централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*), Европейската централна банка, Федералният резерв и Швейцарската национална банка обявяват възстановяването на временните улеснения за суап на ликвидност в щатски долари. Тези улеснения са предназначени да подобрят условията на ликвидност на пазарите на паричен ресурс в щатски долари и да не допуснат разпространяването на напрежението на други пазари и в други финансови центрове. Централната банка на Япония обмисля скоро да въведе подобни мерки. Централните банки ще продължат да работят в тясно сътрудничество, когато е необходимо да противодействат на натиска върху пазарите на финансов ресурс.

Управителният съвет взема решение да активира отново, съгласувано с други централни банки, временните линии за суап на ликвидност с Федералния резерв и да възобнови операциите по предоставяне на ликвидност в щатски долари с матуритет 7 и 84 дни. Тези операции ще продължат да бъдат под формата на операции за обратно изкупуване срещу допустими от ЕЦБ обезпечения и ще се провеждат като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Първата операция ще бъде проведена на 11 май 2010 г.

ЕЦБ ОПОВЕСТЯВА ПОДРОБНА ИНФОРМАЦИЯ ЗА ПОВТОРНО АКТИВИРАНЕ НА ОПЕРАЦИИТЕ ПО ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ЩАТСКИ ДОЛАРИ

В съответствие с решението на Управителния съвет да задейства отново временната суап-линия с Федералния резерв ЕЦБ оповестява подробна оперативна информация за своите операции по предоставяне на ликвидност в щатски долари.

Тези операции ще се провеждат като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение и ще бъдат под формата на операции за обратно изкупуване срещу допустими от ЕЦБ обезпечения.

ЕЦБ взема решение да провежда:

- седемдневни операции на седмична основа. Първата операция ще се състои на 11 май 2010 г. със сетълмент на 12 май 2010 г. и падеж 20 май 2010 г. Оповестяването и разпределението на следващите операции ще се състои по правило в третия работен ден от седмицата (сряда), а сетълментът им – на следващия работен ден;
- една 84-дневна операция, която ще се проведе на 18 май 2010 г. със сетълмент на 20 май 2010 г. и падеж 12 август 2010 г.

банка да удължи срока на споразумението за суап на ликвидност с Федералния резерв до 1 август 2011 г. и да продължи да провежда операции за предоставяне на ликвидност в щатски долари със седемдневен матуритет. Тези операции на Евросистемата ще продължат да бъдат под формата на операции за обратно изкупуване срещу допустими от ЕЦБ обезпечения и ще се провеждат като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Следващата операция за предоставяне на ликвидност в щатски долари ще се проведе на 22 декември 2010 г. със сетълмент на 23 декември; по изключение обаче тя ще има 14-дневен матуритет заради почивните дни в края на годината.

17 ДЕКЕМВРИ 2010 Г.

ЕЦБ ПОДПИСВА СПОРАЗУМЕНИЕ ЗА УЛЕСНЕНИЕ ЗА СУАП С ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА ОБЕДИНЕНОТО КРАЛСТВО (BANK OF ENGLAND)

В рамките на сътрудничеството между централните банки ЕЦБ и централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) обявяват установяването на временно улеснение за суап на ликвидност, чрез което централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) ще предоставя на ЕЦБ при необходимост до 10 млрд. британски лири срещу евро. Срокът на споразумението изтича в края на септември 2011 г.

Споразумението позволява на централната банка на Ирландия (*Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland*) да разполага с британски лири като предпазна мярка, за да може да удовлетворява всякакви временни потребности на банковата система от ликвидност в тази валута.

21 ДЕКЕМВРИ 2010 Г.

УДЪЛЖАВАНЕ НА СРОКА НА ОПЕРАЦИИТЕ ПО ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ЩАТСКИ ДОЛАРИ

Управителният съвет взема решение, съгласувано с централната банка на Канада, централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*), централната банка на Япония и Швейцарската национална

ПУБЛИКАЦИИ НА ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕЦБ публикува редица документи, които предоставят информация за нейните основни дейности: парична политика, статистика, платежни системи и системи за сетълмент на ценни книжа, финансова стабилност и надзор, международно и европейско сътрудничество и правни въпроси. Материалите включват:

ОФИЦИАЛНИ ПУБЛИКАЦИИ

- Годишен доклад
- Доклад за конвергенцията
- Месечен бюлетин

ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКИ МАТЕРИАЛИ

- Поредица „Юридически работни материали“
- Поредица „Тематични материали“
- Изследователски бюлетин
- Поредица „Работни материали“

ДРУГИ ПУБЛИКАЦИИ, СВЪРЗАНИ СЪС ЗАДАЧИТЕ НА ЕЦБ

- Усъвършенстване на паричния анализ
- Финансова интеграция в Европа
- Преглед на финансовата стабилност
- Кратък статистически справочник
- Европейската централна банка: история, роля и функции
- Международната роля на еврото
- Провеждането на паричната политика в еврозоната („Обща документация“)
- Паричната политика на ЕЦБ
- Платежната система

ЕЦБ публикува също така брошури и информационни материали по широк кръг въпроси, например за евробанкнотите и монетите, както и сборници с доклади от семинари и конференции.

Пълен списък на документите (в pdf-формат), публикувани от ЕЦБ и от Европейския паричен институт, предшественика на ЕЦБ в периода 1994–1998 г., е поместен в уебсайта на ЕЦБ на адрес: <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. Езиковите кодове показват на кои езици е достъпна всяка публикация.

Ако не е посочено друго, за безплатен абонамент за материали на хартиен носител според наличностите пишете на електронен адрес: info@ecb.europa.eu.

РЕЧНИК

Речникът съдържа избрани понятия, които се употребяват в Годишния доклад. Разширен терминологичен речник е поместен 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 на платежните нареждания, клиринга и сетълмента.

Административно управление (*Corporate governance*): правила, процедури и процеси, съгласно които се ръководи и контролира дадена организация. Структурата на административното 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.

Акции (*Equities*): ценни книжа, удостоверяващи право на собственост върху дял от капитала на предприятие. Те обхващат акциите, търгувани на фондова борса (котирани акции), некотирани акции и други капиталови инструменти. Акциите обикновено носят печалба под формата на дивидент.

Брутен вътрешен продукт, БВП (*Gross domestic product, GDP*): измерител за икономическата активност, а именно стойността на общопроизведените в икономиката през определен период от време стоки и услуги, от която е приспаданото междинното потребление и са прибавени нетните данъци върху продукцията и вноса. Може да бъде направена разбивка на БВП по компоненти на производството, разходите или дохода. Основните агрегати на разходите, включени в БВП, са крайното потребление на домакинствата, крайното потребление на правителството, брутно образуване на основен капитал, изменението на запасите и вносът и износът на стоки и услуги (включително търговията в рамките на еврозоната).

Брутен опериращ излишък (*Gross operating surplus*): излишъкът (или недостигът) от стойността на произведената продукция в резултат на стопанска дейност след приспадане размера на междинното потребление, компенсациите на наетите 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, ВМ 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 регулирани централни курсове и коридор на стандартно отклонение в размер на $\pm 15\%$. Решенията за 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 във ВМ II, включително ЕЦБ, имат правото да пристъпят към поверителна процедура с цел изменение на централните курсове (преразглеждане).

Валутен суап (*Foreign exchange swap*): едновременни спот- и форуърдни 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 вложения на ПФИ в ценни книжа (акции, други **капиталови инструменти** и **дългови ценни книжа**), емитирани от непарични финансови институции – резиденти на еврозоната.

Генерален съвет (*General Council*): един от органите за вземане на решения на **Европейската централна банка (ЕЦБ)**. Състои се от председателя и заместник-председателя на ЕЦБ и от управителите на всички национални централни банки 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 национална централна банка. Тези депозити се олихвяват по предварително определен лихвен процент (виж също **основни лихвени проценти на ЕЦБ**).

Дефлатор на БВП (*GDP deflator*): **брутният вътрешен продукт**, изразен по текущи цени (номиналния БВП) и разделен на обема на БВП (реалния БВП). Известен е също като имплицитен ценови дефлатор на БВП.

Дефицит на държавния бюджет (*Deficit (general government)*): нетното ползване на заеми от страна на сектор „държавно управление“, т.е. разликата между общите приходи и общите разходи на държавния бюджет.

Договорите (*Treaties*): освен ако е посочено друго, всички позовавания в този доклад на „Договорите“ се отнасят за Договора за функционирането на Европейския съюз и за Договора за Европейския съюз.

Договора (*Treaty*): освен ако е посочено друго, всички препратки към „Договора“ в настоящия доклад се отнасят за Договора за функционирането на Европейския съюз.

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.

Други финансови посредници (*Other financial intermediary*): предприятия или квазипредприятия (различни от застрахователни дружества и пенсионни фондове) с основна дейност финансово посредничество чрез поемане на задължения под форма, различна от валута, депозити и/или заместители, близки до депозити на институционални единици, различни от **ПФИ**. В „други финансови посредници“ се включват в частност персонифицирани търговски дружества, 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 развитие.

Дълг на сектор „държавно управление“ (*Debt (general government)*): брутен дълг (във валута, депозити, кредити и дългови ценни книжа) по номинална стойност, непогасен в края на годината и консолидиран между и в рамките на сектор „държавно управление“.

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.

Дългосрочни финансови пасиви на ПФИ (*MFI longer-term financial liabilities*): депозити с договорен матуритет над две години; депозити над три месеца, договорени за ползване след предизвестие; **дългови ценни книжа**, емитирани от **ПФИ в еврозоната**, с първоначален матуритет над две години; и капитал и резерви на сектор ПФИ в еврозоната.

Държави-кандидатки (*Candidate countries*): държави, чиито официални молби за членство са приети от ЕС. Понастоящем такива са Хърватия, Исландия, Бившата югославска република Македония, Черна Гора и Турция.

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. Изключват се институционални единици, които са държавна собственост и извършват търговски операции, например държавните предприятия.

Еврогрупа (*Eurogroup*): неформално обединение на министрите на икономиката и финансите на държавите – членки на ЕС, чиято валута е еврото. Статутът му е уреден в член 137 от Договора и в Протокол № 14. Европейската комисия и **ЕЦБ** биват редовно канени за участие в неговите заседания.

Еврозона (*Euro area*): зона, създадена от държавите-членки, чиято валута е еврото и провеждащи единна парична политика, отговорността за която е на **Управителния съвет на Европейската централна банка**. Понастоящем еврозоната се състои от Австрия, Белгия, Германия, Гърция, Естония, Ирландия, Испания, Италия, Кипър, Люксембург, Малта, Нидерландия, Португалия, Словакия, Словения, Финландия и Франция.

Европейска система за финансов надзор (*European System of Financial Supervision, ESFS*): група от институции, чиято отговорност е да гарантират надзора върху финансовата система на ЕС. Тя включва **Европейския съвет за системен риск (ЕССР)**, трите Европейски надзорни органа, техния Съвместен комитет и националните надзорни органи на държавите – членки на ЕС.

Европейска система на централните банки, ЕСЦБ (*European System of Central Banks, ESCB*): състои се от **Европейската централна банка (ЕЦБ)** и от националните централни банки (НЦБ) на всички 27 държави – членки на ЕС, т.е. включва не само членовете на **Евросистемата**, но и НЦБ на държавите-членки, парична единица на които не е 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 интегрирана 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 националните централни банки. ЕЦБ се управлява от **Управителния съвет** и от **Изпълнителния съвет**, както и от **Генералния съвет** като трети орган за вземане на решения.

Европейски механизъм за финансова стабилност (European Financial Stabilisation Mechanism, EFSM): инструмент на ЕС, създаден въз основа на член 122, параграф 2 от Договора, който дава възможност на Комисията от името на ЕС да увеличава до 60 млрд. евро средствата за кредитиране на държавите-членки, изложени на или заплашени от извънредни обстоятелства извън техен контрол. Отпускането на такава помощ се подчинява на строги условия в контекста на съвместните програми на ЕС и МВФ.

Европейски механизъм за финансово стабилизиране (European Financial Stability Facility, EFSF): дружество с ограничена отговорност, създадено от държавите-членки от **еврозоната** на междуправителствена основа за предоставянето на кредити на страните, изпитващи финансови затруднения. Отпускането на такава финансова помощ се подчинява на строги условия в контекста на съвместни програми на ЕС и МВФ. Заемите по Европейския механизъм за финансово стабилизиране се финансират чрез емисия на **дългови ценни книжа**, гарантирани на пропорционална основа от държавите-членки от еврозоната общо за сумата от 440 млрд. евро.

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.

Европейски съвет (European Council): институция на Европейския съюз, състояща се от държавните или правителствените ръководители на държавите – членки на ЕС, като членове без право на глас, председателя на Европейската комисия и председателя на самия Европейски съвет. Той служи като двигател на развитието на **Европейския съюз**, определя неговите общи политически насоки и приоритети и не разполага със законодателни правомощия.

Европейски съвет за системен риск, ЕССР (European Systemic Risk Board, ESRB): независим орган на ЕС, отговорен за надзора за благоразумие върху финансовата система в рамките на ЕС. Той допринася за предотвратяване или ограничаване на системния риск, който произтича от развитието на **финансовата система**, и взема предвид макроикономическите тенденции, така че да се избягват периоди на мащабни финансови сътресения.

Евросистема (Eurosystem): системата на централните банки от **еврозоната**. Обхваща **Европейската централна банка** и НЦБ на държавите – членки на ЕС, чиято парична единица е еврото.

ЕОНИА – среден евро овърнайт индекс (EONIA – euro overnight index average): мярка за ефективния лихвен процент, преобладаващ на междубанковия пазар за овърнайт депозити в евро. Изчислява се като среднопретеглена стойност на лихвените проценти по 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-20 (включващ 10-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, и 10 основни търговски партньори извън ЕС) и ЕОК-40 (състоящ се от ЕОК-20 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 (валутни) курсове са номиналните ефективни обменни курсове, дефлирани със среднопретеглените чуждестранни, съответно с вътрешните цени или разходи, 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 на резервите**. Съответствието с изискванията за задължителни резерви се определя на база среднодневните салда по резервните сметки през периода на поддържане на резервите.

Изпълнителен съвет (Executive Board): един от органите за вземане на решения на **Европейската централна банка (ЕЦБ)**. Включва председателя и заместник-председателя на ЕЦБ и четирима други членове, назначени от **Европейския съвет**, които вземат решения с квалифицирано мнозинство въз основа на препоръка на **Съвета на Европейския съюз**, след като е провел консултации с Европейския парламент и **ЕЦБ**.

Икономически анализ (Economic analysis): един от стълбовете в рамката на **Европейската централна банка** за извършване на всестранен анализ на рисковете за **ценовата стабилност**, които лежат 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 съответния времеви хоризонт. 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, последен 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 завършва.

Икономически и финансов комитет, ИФК (*Economic and Financial Committee, EFC*): комитет, който се занимава с подготовка на дейността на **Съвета Екофин** и на Европейската комисия. Неговите задачи включват преглед на икономическото и финансовото състояние както на държавите – членки, така и на Европейския съюз, и принос за наблюдение на бюджета.

Коефициент на дефицита на държавния бюджет (*Deficit ratio (general government)*): съотношение на дефицита на сектор „държавно управление“ и БВП по текущи пазарни цени. Той е предмет на един от фискалните критерии, залегнал в чл. 126, параграф 2 от **Договора**, който се използва за определяне наличието на прекомерен дефицит (виж също **процедура при прекомерен дефицит**). Наричан е също коефициент на бюджетния дефицит или съотношение на бюджетния дефицит.

Контрагент (*Counterparty*): насрещната страна – участник във финансова сделка (напр. всеки агент, извършващ трансакция с централна банка).

Корекции на бюджетния дефицит и държавния дълг (*Deficit-debt adjustment (general government)*): разликата между салдото на държавния бюджет (**дефицит** или излишък) и изменението на **дълга**.

Кредитен риск (*Credit risk*): рискът, че **контрагент** няма да изпълни свое задължение в пълния му размер нито когато то стане изискуемо, 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 кредити за своя сметка; или 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 две овърнайт 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. Тя бе заменена от **стратегията „Европа 2020“**.

Лихвени проценти на ПФИ (*MFI interest rates*): лихвените проценти, прилагани от резидентни **кредитни институции** и от други **ПФИ**, с изключение на централните банки и фондовете на **паричния пазар**, по деноминирани в евро депозити и кредити за домакинства и за нефинансови предприятия (НФП) – резиденти на **еврозоната**.

M1: „тесен“ паричен агрегат, който включва парите в обращение и овърнайт депозитите при **ПФИ** и подсектор „**централно държавно управление**“ (напр. пощите или хазната).

M2: „междинен“ паричен агрегат, който включва **M1** плюс депозитите, договорени за ползване след предизвестие, до (включително) три месеца (т.е. краткосрочни спестовни депозити) и депозитите с договорен матуритет до (включително) две години (т.е. краткосрочни депозити) при **ПФИ** и подсектор „**централно държавно управление**“.

M3: „широк“ паричен агрегат, който включва **M2** плюс търгуемите инструменти, по-конкретно **споразумения за обратно изкупуване**, акции/дялове на фондове на **паричния пазар** и **дългови ценни книжа** с матуритет до (включително) две 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 централните банки, МКЦБ (*Correspondent central banking model, CCBM*): механизъм, създаден от **Европейската система на централните банки**, с цел предоставяне на възможност на **контрагентите** да използват допустими **обезпечения** на презгранична основа. При МКЦБ националните централни банки действат като попечители една спрямо друга. Това означава, че при органа за управление на ценни книжа към всяка национална централна банка има сметка за ценни книжа за всички други национални централни банки и за **Европейската централна банка**.

Нестандартни мерки (*Non-standard measures*): мерки, предприемани от ЕЦБ за подпомагане на ефикасността и предаването на решенията относно лихвените проценти към преобладаващата част от икономиката на еврозоната в условия на нарушено функциониране на някои сегменти на финансовия пазар и на финансовата система като цяло.

Обезпечение (*Collateral*): заложили или прехвърлени по друг начин активи (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**; **операции по дългосрочно 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 емисия на дългови сертификати и окончателни (аутрайт-) сделки, докато за провеждането на операции за фино регулиране се използват окончателни (аутрайт-) сделки, **валутни суапове** и набиране на срочни депозити.

Операция по дългосрочно рефинансиране, ОДР (*Longer-term refinancing operation*): кредитна операция с матуритет над една седмица, извършвана от **Евросистемата** под формата на **обратна трансакция**. Редовно извършваните всеки месец операции са с тримесечен матуритет. По време на финансовата криза започват да се провеждат допълнителни операции с променлива честота и матуритет, вариращ от един период на поддържане на резервите до една година.

Опции (*Options*): финансови инструменти, които дават на притежателя 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 определена бъдеща дата или преди нея (датата на упражняване или на падежа).

Основен контрагент (*Central counterparty, CCP*): институционална единица, която посредничи на един или повече пазари между **контрагенти** по търговски споразумения, играйки ролята на купувач спрямо всеки продавач и обратно, с което гарантира изпълнението на сключените договори.

Основна операция по рефинансиране, ООР (*Main refinancing operation*): редовно извършвана операция на открития пазар, която **Евросистемата** осъществява под формата на **обратни трансакции**. Такива операции се провеждат посредством стандартна седмична тръжна процедура и обикновено са с матуритет една седмица.

Основни лихвени проценти на ЕЦБ (*Key ECB interest rates*): лихвените проценти, определяни от **Управителния съвет**, които отразяват позицията на **Европейската централна банка** по паричната политика. Това са лихвените проценти при **основните операции по рефинансиране, пределното кредитно улеснение и депозитното улеснение**.

Отложена секюритизация (*Retained securitisation*): ситуация, при която ценни книжа, емитирани с цел секюритизационна сделка, биват изкупени от институцията, иницирала сделката (виж и **секюритизация**).

Очаквана колебливост (*Implied volatility*): очакваното колебание (т.е. стандартното отклонение) в темпа на изменение на цената на даден актив (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 цените на опциите.

Пазар на акции (*Equity market*): пазарът, на който се емитират и търгуват **акции**.

Пазар на облигации (*Bond market*): пазарът, на който се издават и се търгуват дългосрочни дългови ценни книжа.

Пазарен риск (*Market risk*): рискът от загуби (и по балансови, 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 стабилността на правителствените 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 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 на Съвета 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 всестранен анализ на риска за **ценовата стабилност**, които лежат в основата на решенията на **Управителния съвет** по паричната политика. Този анализ допринася за оценяване на средно- и дългосрочния тренд на инфлацията предвид тясното взаимодействие между парите и цените през продължителни времеви периоди. При паричния анализ 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 националните централни банки при осъществяване функциите на **Евросистемата** по паричната политика, който е получен от активи, определени според формулираните от **Управителния съвет** насоки и притежавани срещу банкноти в обращение и задължения на **кредитни институции** по депозити.

Паричен пазар (*Money market*): пазар, на който се набират, инвестират и търгуват краткосрочни средства, като се използват инструменти, които по правило имат първоначален матуритет до (включително) една година.

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 сетълмент на първата **основна операция по рефинансиране** след заседанието на **Управителния съвет**, 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 резервите най-малко три месеца преди началото на годината.

Платежен баланс: 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 на **еврозоната** 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** (бонове и облигации, както и инструменти на **паричния пазар**), с изключение на сумите, вписани като **преки инвестиции** или резервни активи.

Пределно кредитно улеснение (Marginal lending facility): улеснение с **постоянен достъп**, 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 дългосрочно придобиване на дял от предприятие – резидент (местно лице) на друга икономика (на практика се приема придобиването на поне 10% от дяловия капитал в обикновени 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, извършвани четири пъти годишно за прогнозиране на възможните бъдещи макроикономически тенденции 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 по паричната политика на ЕЦБ, и така са един от няколко фактора при оценяването от **Управителния съвет** на рисковете за **ценовата стабилност**.

Програма за изкупуване на обезпечени облигации (Covered Bond Purchase Programme, CBPP): програма на ЕЦБ, основаваща се на решението на **Управителния съвет** на **Европейската централна банка** от 7 май 2009 г. за изкупуване на деноминирани в евро обезпечени облигации, емитирани в **еврозоната**, за подпомагане на отделни сегменти на финансовия пазар, които са съществени за финансирането на банките и са особено повлияни от финансовата криза. Покупките по тази програма бяха с номинална стойност от 60 млрд. евро и бяха извършени изцяло до 30 юни 2010 г.

Програма за пазарите на ценни книжа (Securities Markets Programme, SMP): програма на ЕЦБ за извършване на интервенции на пазарите на публични и частни **дългови ценни книжа**, за да се гарантират дълбочината и ликвидността на пазарните сегменти,

чието функциониране е нарушено, с цел възстановяването на адекватното действие на предавателния механизъм на паричната политика на ЕЦБ.

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**.

ПФИ, парично-финансови институции (*MFIs, monetary financial institutions*): 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 институционални 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 една година или по-малко.

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*): мярка за изпълнението на печалбата на предприятията главно във връзка с техните продажби, активи или дялов капитал. Съществуват няколко различни коефициента за рентабилност на предприятията, основаващи се на финансовите им отчети, като: съотношение между приходите от основна дейност (продажби минус оперативни разходи) и продажбите; коефициент на чистия доход (приходи от основна и от спомагателни дейности след данъчно облагане, амортизационни отчисления и извънредни приходи/разходи) към продажбите; възвръщаемост на активите (съпоставяща нетния доход и балансовата стойност общо на активите); 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 **брутния вътрешен продукт** или към добавената стойност, често се използва като измерител на рентабилността.

Референтна стойност на прираста на М3 (*Reference value for M3 growth*): годишният темп на прираст на **М3** в средносрочен времеви хоризонт, който е съвместим с поддържането на **ценова стабилност**. Понастоящем референтната стойност на годишния темп на прираст на М3 е 4½%.

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, получени 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 обикновено поради невъзможност една от страните да изпълни едно или повече свои задължения по сетълмента. 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 изискуеми, и това може да предизвика 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 ценна книга с фиксиран доход) с последващо обратно изкупуване на същия актив на определена дата и за определена малко по-висока цена (което отразява лихвения процент по заема).

Стратегия „Европа 2020“ (*Europe 2020 Strategy*): стратегия на ЕС за заетост и интелигентен, устойчив и приобщаващ растеж. Тя е приета от Европейския съвет през юни 2010 г. Основана на Лисабонската стратегия, тя има за цел да осигури съгласувана рамка за държавите – членки на ЕС, за провеждането на структурни реформи, насочени към увеличаване на потенциала за растеж, и за въвеждането на политиките и инструментите на ЕС.

Съвет Екофин (*ECOFIN Council*): термин, използван често за обозначаване на срещите на Съвета на Европейския съюз в състав министри на икономиката и финансите.

Съвет на Европейския съюз (*Council of the European Union, Council*): институция на ЕС, съставена от представители на правителствата на държавите-членки, обикновено министри, в чиято сфера на компетентност са разглежданите въпроси, и съответните членове на Комисията (виж също **Съвет Екофин**).

Съотношение „дълг на сектор „държавно управление“/БВП“ (*Debt-to-GDP ratio (general government)*): съотношение на дълга и **брутния вътрешен продукт** по текущи пазарни цени. Той е предмет на един от фискалните критерии, залегнал в чл. 126, параграф 2 от **Договора**, който се използва за определяне наличието на прекомерен дефицит.

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. Системата от първо поколение TARGET бе заменена през май 2008 г. с 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 националните централни банки на държавите – членки на ЕС, чиято парична единица е еврото.

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 преодолява 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 потребителските цени, ХИПЦ (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP): измерител за изменението на потребителските цени, съставян от Евростат и хармонизиран за всички държави – членки на ЕС.

Цена (реална) на външното финансиране на нефинансови предприятия (Cost of the external financing of non-financial corporations (real): разходите на нефинансови предприятия, възникнали вследствие придобиването на нови външни активи. За нефинансовите предприятия в еврозоната те се изчисляват като среднопретеглена величина между цената на банковото кредитиране, цената на дълговите ценни книжа и на капитала, изчислена на база на непогасените им салда (коригирани с ефекта от преоценки) и дефлирана с инфлационните очаквания.

Ценова стабилност (Price stability): поддържането на ценова стабилност е първостепенна задача на Евросистемата. Управителният съвет определя ценовата стабилност като годишно нарастване на хармонизирания индекс на потребителските цени за еврозоната с под 2%. Управителният съвет пояснява също, че за запазването на ценова стабилност той се стреми в средносрочен план да поддържа темповете на инфлация под, но близо до 2%.

Централен депозитар на ценни книжа, ЦДЦК (Central securities depository, CSD): институционална единица, която: 1) прави възможно извършването и сетълментът 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 надеждността на емисиите ценни книжа. Ценните книжа могат да бъдат във веществена форма (но блокирани) или в невеществена 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 и **държавно управление**).

ЮРИБОР, междубанков лихвен процент „продава“ за финансов ресурс в евро (*EURIBOR, euro interbank offered rate*): процентът, по който първокласна банка е склонна да предостави заемни средства в евро на друга първокласна банка, отчитан от групата участващи банки и изчисляван всекидневно за междубанкови депозити с различен матуритет до дванадесет месеца.

