



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

# ДОКЛАД ЗА КОНВЕРГЕНЦИЯТА МАЙ 2010

EZB EKT EKP

500

BG



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА



## ДОКЛАД ЗА КОНВЕРГЕНЦИЯТА МАЙ 2010

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

© Европейска централна банка, 2010 г.

**Адрес**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Germany

**Пощенски адрес**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Телефон**

+49 69 1344 0

**Уебсайт**

<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.*

*Статистическите данни, представени в това издание, са към 23 април 2010 г.*

*Този превод на български език на „Доклад за конвергенцията“ от май 2010 г. съдържа само следните глави: „Въведение“, „Аналитична рамка“, „Състояние на икономическата конвергенция“ и „Преглед по държави“. За повече информация можете да ползвате пълната версия на английски език, достъпна на уебсайта на ЕЦБ: <http://www.ecb.europa.eu>.*

ISSN 1830-6098 (онлайн)

# СЪДЪРЖАНИЕ

СЪДЪРЖАНИЕ

<b>1</b>	<b>ВЪВЕДЕНИЕ</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>АНАЛИТИЧНА РАМКА</b>	<b>7</b>
2.1	Икономическа конвергенция	7
2.2	Съвместимост на националното законодателство с Договорите	16
<b>3</b>	<b>СЪСТОЯНИЕ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА КОНВЕРГЕНЦИЯ</b>	<b>33</b>
<b>4</b>	<b>ПРЕГЛЕД ПО ДЪРЖАВИ</b>	<b>43</b>
4.1	България	43
4.2	Чешка република	45
4.3	Естония	47
4.4	Латвия	49
4.5	Литва	51
4.6	Унгария	54
4.7	Полша	55
4.8	Румъния	57
4.9	Швеция	59

## СЪКРАЩЕНИЯ

### ДЪРЖАВИ

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

### ДРУГИ

БВП	брутен вътрешен продукт
БМР	Банка за международни разплащания
ДС	депозитен сертификат
ЕОК	ефективен обменен курс
ЕПИ	Европейски паричен институт
ЕС	Европейски съюз
ЕСС'95	Европейска система от сметки'95
ЕСЦБ	Европейска система на централните банки
ЕЦБ	Европейска централна банка
ИПС	Икономически и паричен съюз
ИПЦ	индекс на потребителските цени
ИЦП	индекс на цените на производител
МВФ	Международен валутен фонд
МОТ	Международна организация по труда
НЦБ	национална централна банка
ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ППД	процедура при прекомерен дефицит
ПФИ	парично-финансова институция
РТЕППП	разходи за труд на единица продукция в преработващата промишленост
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени

**В съответствие с практиката в Общността държавите–членки на ЕС, се изреждат в този доклад според азбучния ред на техните имена, изписани на националните им езици.**

# I ВЪВЕДЕНИЕ

## I ВЪВЕДЕНИЕ

След въвеждането на еврото на 1 януари 1999 г. в единадесет държави – членки на Европейския съюз, още пет държави-членки се присъединиха към еврозоната. По време на издаването на този доклад шестнадесет държави-членки са приели еврото, последната от тях, Словакия – на 1 януари 2009 г. Това означава, че в момента единадесет държави-членки не са пълноправни участници в ИПС и все още не са приели еврото. Две от тях, Дания и Обединеното кралство, са изпратили нотификация, че няма да участват в третия етап на ИПС. В резултат доклад за конвергенцията за тези две държави-членки ще бъде изготвян само по тяхно искане. Тъй като подобно искане не е постъпило от никоя от двете държави, в настоящия доклад са разгледани девет държави: България, Естония, Латвия, Литва, Полша, Румъния, Унгария, Чешката република и Швеция. Всичките девет държави са обвързани по силата на Договора<sup>1</sup> да приемат еврото, което означава, че трябва да се стремят да покрият всички критерии за конвергенция.

При изготвянето на доклада ЕЦБ изпълнява изискването по член 140 от Договора да се отчита пред Съвета на Европейския съюз (наричан по-долу Съвета) най-малко веднъж на две години или по искане на държава-членка с дерогация „относно напредъка, постигнат от държавите-членки с дерогация в изпълнението на техните задължения, във връзка с постигането на икономическия и паричен съюз“. Същата компетентност е предоставена и на Европейската комисия, която също изготвя доклад, като двата доклада се представят едновременно на Съвета. Включените в този доклад девет държави се разглеждат в контекста на редовния двегодишен цикъл.

В настоящия доклад ЕЦБ използва рамката, прилагана при нейните предишни доклади за конвергенцията. В изготвения за конкретните девет държави доклад се разглеждат следните въпроси: дали е постигнато високо ниво на устойчива икономическа конвергенция, съвместими ли са националното законодателство с Договора и изпълнени ли са законовите

изисквания по отношение на националните централни банки (НЦБ) за превръщането им в неразделна част от Евросистемата.

В този доклад Естония е оценена доста по-задълбочено, отколкото другите разглеждани държави. Това се дължи на факта, че по различни поводи властите в Естония са заявявали намерението си да приемат еврото от 1 януари 2011 г.

Анализът на процесите на икономическа конвергенция зависи в голяма степен от качеството и интегритета на базовата статистическа информация. Съставянето и отчитането на статистическата информация, в частност финансовата статистика на сектор „държавно управление“, не трябва да са обект на политически съображения или влияние. Държавите-членки са приканени да разгледат като въпрос от първостепенна важност качеството и интегритета на статистическата си информация, за да се гарантира използването на подходяща система за проверки и балансиране при нейното компилиране, както и прилагането на минимални стандарти в сферата на статистиката. Тези стандарти са особено съществени за утвърждаване на независимостта, интегритета и отчетността на националните статистически институти и допринасят за укрепване на доверието в качеството на финансовата статистика на сектор „държавно управление“ (виж статистическия раздел в изданието на английски език).

Настоящият доклад е структуриран по следния начин. В глава 2 е описана рамката, използвана при анализа на икономическата и правната конвергенция. В глава 3 е представен хоризонтален обзор на ключовите аспекти на икономическата конвергенция. Глава 4 съдържа преглед по държави на основните резултати от анализа на икономическата и правната конвергенция. В глава 5 в изданието на английски език се анализира по-подробно

<sup>1</sup> Договор за функционирането на Европейския съюз, както е определен в Glossary в изданието на английски език (виж Договора от Лисабон).

състоянието на икономическата конвергенция за деветте разглеждани държави-членки и се прави обзор на статистическата методология на показателите за конвергенция. В заключение, в глава 6 в изданието на английски език се разглежда съвместимостта на националните законодателства на всяка от деветте държави-членки, в т.ч. устройствените закони на националните им централни банки, с чл. 130 и 131 от Договора и с Устава<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Устав на Европейската система на централните банки и на Европейската централна банка, както е определен в Glossary в изданието на английски език.

## 2 АНАЛИТИЧНА РАМКА

### 2.1 ИКОНОМИЧЕСКА КОНВЕРГЕНЦИЯ

За да проучи състоянието на икономическата конвергенция в деветте разглеждани държави-членки, ЕЦБ използва обща аналитична рамка, прилагана към всяка държава. Общата рамка се основава, първо, на разпоредбите на Договора и на тяхното прилагане от страна на ЕЦБ по отношение на динамиката на цените, бюджетните салда и съотношенията на дълга, обменните курсове и дългосрочните лихвени проценти наред с други свързани с тях фактори. Второ, тя се основава на редица допълнителни ретроспективни и прогнозни икономически показатели, смятани за полезни при по-подробното изучаване на устойчивостта на конвергенцията. В карета 1–4 по-долу накратко са припомнени разпоредбите на Договора и са представени методологически подробности, изясняващи прилагането на тези разпоредби от страна на ЕЦБ.

Този доклад е изготвен въз основа на принципите, залегнали в предишни публикувани от ЕЦБ (а преди това от Европейския паричен институт) доклади, с цел осигуряване на приемственост и равнопоставеност. По-конкретно, ЕЦБ използва няколко ръководни принципа при прилагането на критериите за конвергенция. Първо, отделните критерии се интерпретират и прилагат по строго определен начин. Смесът на този принцип се състои в това, че главната цел на критериите е да гарантират, че в еврозоната могат да членуват само тези държави-членки, икономическите условия в които способстват за поддържане в еврозоната на ценова стабилност и съгласуваност. Второ, критериите за конвергенция представляват съгласуван и взаимосвързан пакет и трябва да бъдат изпълнени всички; в Договора критериите са изброени като равнопоставени и не предполагат йерархична подреденост. Трето, за изпълнението на критериите за конвергенция се съди на база текущите данни. Четвърто, критериите за конвергенция следва да се прилагат последователно, прозрачно

и еднозначно. Нещо повече, подчертава се още веднъж, че конвергенцията трябва да бъде постигната трайно, а не само за определен момент. Поради това проучването на държавите е съсредоточено върху устойчивостта на конвергенцията.

Във връзка с казаното дотук икономическото развитие на държавите – обект на проучване, се разглежда ретроспективно, обхващайки по правило последните десет години. Това позволява по-точно да се определи доколко сегашните постижения са резултат от действителни структурни корекции, което от своя страна води до по-точна оценка за устойчивостта на икономическата конвергенция.

Освен това, доколкото е уместно, се правят и прогнози. В този смисъл особено внимание се обръща на факта, че устойчивостта на благоприятното икономическо развитие зависи изключително много от подходящите и трайни политически решения на днешните и бъдещите предизвикателства. Като цяло се поставя ударение върху обстоятелството, че осигуряването на устойчива икономическа конвергенция зависи както от постигането на добра стартова позиция, така и от политиката, провеждана след приемането на еврото.

Общата рамка се прилага поотделно към деветте разглеждани в този доклад държави-членки. В съответствие с разпоредбите на член 140 от Договора при този преглед, който се концентрира върху постигнатото от държавите-членки, всяка от тях се разглежда самостоятелно.

Статистическите данни, включени в този Доклад за конвергенцията, са към 23 април 2010 г. Статистическата информация, използвана при прилагането на критериите за конвергенция, е предоставена от Европейската комисия (виж също статистическия раздел, таблиците и графиките в изданието на английски език) в сътрудничество с ЕЦБ, що се отнася до обменните курсове и дългосрочните лихвени проценти. Данните за



конвергенцията по отношение на динамиката на цените и на дългосрочните лихвени проценти са до март 2010 г., последния месец с налични данни за ХИПЦ. Месечните данни за обменните курсове в референтния период са до края на март 2010 г., докато включените дневни данни са към 23 април 2010 г. Данните за бюджетните позиции обхващат периода до 2009 г. Взети са предвид и прогнози от различни източници, както и последните конвергентни програми на държавите-членки

и друга информация, за която се смята, че е подходяща за оценяване на перспективите за устойчивостта на конвергенцията. Пролетната прогноза на Европейската комисия от 2010 г., която също е взета предвид в този доклад, бе оповестена на 5 май 2010 г. Докладът е приет от Генералния съвет на ЕЦБ на 11 май 2010 г.

Разпоредбите на Договора по отношение динамиката на цените и тяхното прилагане от страна на ЕЦБ са представени в каре 1.

## Каре 1

### ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ

#### 1 Разпоредби на Договора

Член 140, параграф 1, първо тире на Договора изисква:

„постигане във висока степен на ценова стабилност; това става ясно, когато размерът на инфлацията се приближава в най-голяма степен до онзи в трите държавите-членки с най-добри показатели по отношение на ценовата стабилност“.

Член 1 от Протокола (№ 13) относно критериите за конвергенция, съдържащи се в член 140 от Договора, гласи:

„Критерият за ценова стабилност, посочен в член 140, параграф 1, първо тире от Договора за функционирането на Европейския съюз, означава, че в съответната държава-членка е налице ценова стабилност и средният темп на инфлацията за период от една година преди осъществяването на прегледа на резултатите не превишава с повече от 1,5% този, който съществува най-много в три държави-членки, имащи най-добри резултати в областта на ценовата стабилност. Инфлацията се измерва посредством индекс на потребителските цени на съпоставима база, като се отчитат различията в националните дефиниции“.

#### 2 Приложение на разпоредбите на Договора

В контекста на този доклад ЕЦБ прилага разпоредбите на Договора, както следва:

- Първо, що се отнася до „средния темп на инфлацията за период от една година преди осъществяването на прегледа на резултатите“, той се изчислява, като се използва изменението на последната налична 12-месечна средна за ХИПЦ спрямо предходната 12-месечна средна. Така, що се отнася до темпа на инфлация, в настоящия доклад референтният период е април 2009 г. – март 2010 г.
- Второ, прилага се принципът за „три държави-членки, имащи най-добри резултати в областта на ценовата стабилност“, който служи за определяне на референтната

стойност, като се използва непретеглената средна аритметична от темповете на инфлация в следните три държави-членки: Португалия (-0,8%), Естония (-0,7%) и Белгия (-0,1%). В резултат се получава среден темп от -0,5%, а след като се прибавят 1,5 пр.п., референтната му стойност става 1,0%. През референтния период динамиката на цените в Ирландия, която през март 2010 г. се прояви в 12-месечен среден темп на инфлация от -2,3%, може да се определи като статистически нетипична, тъй като поради натрупването на редица специфични за страната фактори този темп на инфлация е значително по-нисък от наблюденията в другите държави-членки. Тези фактори са свързани главно с изключително силния спад на икономическата активност и свързаното с него чувствително намаление на заплатите в Ирландия. Следователно темпът на инфлация в Ирландия не трябва да се има предвид при изчисляването на референтната стойност, тъй като включването му би довело до нейното изкривяване. Трябва да се отбележи, че понятието „статистическа нетипичност“ (*outlier*) вече е използвано в предишни доклади за конвергенцията на ЕЦБ (виж например доклада от 2004 г.), както и докладите за конвергенцията, изготвени от Европейския паричен институт. В съответствие с тези доклади се счита, че държава-членка проявява статистическа нетипичност, ако са изпълнени две условия: първо, 12-месечният ѝ среден темп на инфлация е значително под съпоставимите нива в други държави-членки, и второ, динамиката на цените е силно повлияна от извънредни фактори. Статистическата нетипичност не означава, че определени темпове на инфлация механично се „изхвърлят“, а е въведена с цел адекватно справяне с потенциално значими изкривявания в динамиката на инфлацията в отделни страни.

Инфлацията се измерва с помощта на ХИПЦ, разработен с цел оценяване на съпоставима основа на конвергенцията по отношение на ценовата стабилност (виж статистическия раздел). За сведение средният за еврозоната темп на инфлация е показан в статистическия раздел на доклада.

За разлика от предишни доклади за конвергенцията, през последния 12-месечен период няколко държави-членки отчитат отрицателни средни темпове на инфлация. При тези условия трябва да се напомни, че съгласно Договора резултатите за инфлацията в отделните държави се разглеждат в относително изражение, т.е. спрямо резултатите на държавите-членки с най-добри показатели. Съответно критерият за ценова стабилност взема предвид факта, че общите шокове (например вследствие на световните цени на основните стоки) може временно да отдалечат инфлацията от равнищата, съпоставими с ценовата стабилност в средносрочен план и в еврозоната. Тъй като тези общи сътресения засягат всички държави-членки по сходен начин, уместно е относителната динамика на инфлацията в държавите-членки да се разглежда с оглед на

оценяването на конвергенцията. Всъщност през разглеждания период всички държави – членки на Европейския съюз, бяха сериозно засегнати от шоковете в цените на петрола и храните. Тъй като цените на основните стоки спаднаха чувствително в сравнение с върховете си стойности, достигнати през 2008 г., няколко държави – членки на Европейския съюз, отчетоха през 2009 г. отрицателни темпове на инфлация. Подобен инцидентен период на отрицателна инфлация би трябвало да се разграничи от периода на дефлация, представляващ устойчив спад на общото равнище на цените, който успява дълго да просъществува в очакванията на икономическите агенти. Ето защо, макар че отрицателният темп на инфлация е несъвместим с ценовата стабилност в средносрочен план, когато временни и широко разпространени фактори оказват

силен натиск за понижаване на цените, той може да формира икономически съществен бенчмарк, на чийто фон да бъде оценявана конвергенцията на всяка държава. Всъщност би било подвеждащо механично да се изключат всички държави-членки с отрицателни темпове на инфлация, и то по време, когато няколко държави – членки на Европейския съюз, отбелязват такива темпове в резултат от негативните шокове на световните цени или от силно синхронизираните значителни спадове в икономическата активност.

За да позволи по-подробно изучаване на устойчивостта в динамиката на цените, през 12-месечния референтен период от април 2009 г. до март 2010 г. средният темп на ХИПЦ-инфлацията се разглежда в светлината на икономическите резултати на държавите-членки от последните десет години, що се отнася до ценовата стабилност. Във връзка с това се обръща внимание на ориентацията на паричната политика, и по-специално на това, дали паричните власти се съсредоточават главно върху постигането и поддържането на ценова стабилност, както и върху приноса на други сфери на икономическата политика за постигането на тази цел. Нещо повече, взето е

предвид и влиянието на макроикономическата среда за постигането на ценова стабилност. Динамиката на цените се изследва от гледна точка на условията на търсенето и предлагането, като наред с другото вниманието се съсредоточава и върху фактори, влияещи върху разходите за труд на единица продукция и цените на вноса. Накрая, разгледан е и трендът на други ценови индекси (като например ХИПЦ без непреработените храни и енергията, ХИПЦ при постоянни данъчни ставки, националният ИПЦ, дефлаторът на частното потребление, дефлаторът на БВП и цените на производител). В перспектива е представено и становище за бъдещата динамика на инфлацията в следващите години, като са включени и прогнози на основните международни организации и пазарни участници. Нещо повече, обсъждат се структурните аспекти, свързани с поддържането на среда, допринасяща за ценовата стабилност след приемането на еврото.

Що се отнася до публичните финанси, разпоредбите на Договора и тяхното прилагане от страна на ЕЦБ, както и някои процедурни въпроси са представени в каре 2.

## Каре 2

### ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

#### 1 Разпоредби на Договора

Член 140, параграф 1, второ тире на Договора изисква:

„устойчивост на държавната финансова позиция; това е видно от постигането на държавна бюджетна позиция без прекомерен дефицит, по смисъла на член 126, параграф 6“.

Член 2 от Протокол (№ 13) относно критериите за конвергенция, залегнали в член 140 от Договора, гласи:

„Критерият за държавната бюджетна позиция, посочен в член 140, параграф 1, второ тире от посочения договор, означава, че по време на прегледа на резултатите Съветът не е приел решение по отношение на засегнатата държава-членка в съответствие с член 126, параграф 6 от посочения договор, че е налице прекомерен бюджетен дефицит“.

Член 126 описва процедурата при прекомерен дефицит. Съгласно член 126, параграфи 2 и 3 Европейската комисия изготвя доклад, при положение че държавата – членка на ЕС, не спази изискванията за бюджетна дисциплина, и по-специално ако:

- а) съотношението на планирания или фактическия бюджетен дефицит спрямо БВП надвишава референтната стойност (определена на 3% от БВП в Протокола относно процедурата при прекомерен дефицит), освен ако:
  - или съотношението съществено и трайно е намаляло и е достигнало ниво, близо до референтната стойност;
  - или, алтернативно, излишъкът над референтната стойност е налице само по изключение и временно и съотношението остава близо до референтната стойност;
- б) съотношението между държавния дълг и БВП надвишава референтната стойност (определена на 60% от БВП в Протокола относно процедурата при прекомерен дефицит), освен ако съотношението е достатъчно намаляващо и достига референтната стойност със задоволителни темпове.

Освен това докладът, изготвен от Комисията, трябва да има предвид дали бюджетният дефицит превишава инвестиционните разходи на правителството, както и всички други свързани с тях фактори, включително средносрочната икономическа и бюджетна позиция на държавата-членка. Комисията може да изготви доклад и когато смята, че независимо от изпълнението на критериите от страна на дадена държава-членка е въпрос за преценка, дали в нея съществува риск от прекомерен дефицит. Икономическият и финансов комитет изготвя становище относно доклада на Комисията. И накрая, в съответствие с член 126, параграф 6, на база препоръките на Комисията и след като е обсъдил всички представени от заинтересованата държава-членка съображения Съветът с квалифицирано мнозинство и без участието на съответната държава-членка взема решение, дали в нея е налице прекомерен дефицит въз основа на цялостна оценка.

## 2 Приложение на разпоредбите на Договора

За целите на проучване на конвергенцията ЕЦБ изразява мнението си относно публичните финанси. Що се отнася до устойчивостта, ЕЦБ разглежда ключови показатели за фискалните тенденции в периода 2000–2009 г., перспективите и предизвикателствата пред финансите на сектор „държавно управление“ и се съсредоточава върху връзката между динамиката на дефицита и дълга.

Според член 126 за разлика от Комисията ЕЦБ не участва формално в процедурата при прекомерен дефицит. Нейният доклад само отчита дали държавата подлежи на процедура при прекомерен дефицит.

По отношение на разпоредбата от Договора, според която съотношение „дълг/БВП“ от над 60% от БВП трябва да „е достатъчно намаляващо и достига референтната стойност със задоволителни темпове“, ЕЦБ проучва минали и бъдещи трендове на това съотношение на дълга.



Изучаването на публичните финанси се извършва на база данните от националните сметки съгласно Европейската система от сметки от 1995 г. (виж статистическия раздел в изданието на английски език). По-голямата част от данните, представени в този доклад, са предоставени от Комисията през април 2010 г. и включват държавните финансови позиции за периода 2000–2009 г., както и прогнози на Комисията за 2010 г.

Що се отнася до устойчивостта на публичните финанси, за референтната 2009 г. резултатът се разглежда през призмата на постигнатото от държавите – членки на ЕС, през последните десет години. Като отправна точка се изследва промяната в съотношението на дефицита. В този контекст е полезно да се има предвид, че по правило върху годишното изменение на това съотношение в дадена държава въздействат различни базисни фактори. Тези влияния се делят, от една страна, на „циклични ефекти“, отразяващи реакцията на дефицита спрямо фазата на икономическия цикъл, и от друга, на „нециклични ефекти“, за които често се смята, че отразяват структурни или непрекъснати корекции на бюджетната политика. Не е задължително подобни нециклични влияния, представени количествено в този доклад, изцяло да отразяват структурна промяна в бюджетната позиция, защото включват временно отражение върху бюджетното салдо, предизвикано както от мерки, свързани с провежданата политика, така и от някои специфични фактори. Особено трудно е обаче да се оцени как се променят структурните бюджетни позиции по време на криза предвид свързаната с равнището и темпа на растеж на потенциалното производство несигурност. Що се отнася до другите бюджетни показатели, по-подробно е проследен ретроспективно и трендът на държавните приходи и разходи.

Като следваща стъпка се разглежда изменението на съотношението на държавния дълг през този период, както и определящите го фактори, т.е. разликата между темпа на растеж на номиналния БВП и лихвените проценти, първичното салдо и корекциите

на дефицита и дълга. Такава гледна точка може да даде допълнителна информация за степента, в която макроикономическата среда, и по-специално комбинацията между растежа и лихвените проценти, влияе върху динамиката на дълга. Тя може също да предостави повече информация относно приноса на усилията за фискална консолидация, намерили отражение в първичното салдо, и относно ролята на някои специфични фактори, участващи при корекциите на дефицита и дълга. Освен това, когато се разглежда структурата на държавния дълг, се акцентира в частност върху дяловете на краткосрочния дълг и на дълга в чуждестранна валута, както и върху тяхното изменение. При сравняването на тези дялове с текущото равнище на съотношението на дълга се добива представа за чувствителността на бюджетното салдо към промени в обменните курсове и лихвените проценти.

Погледът върху бъдещото развитие се основава на националните бюджетни програми и на последните прогнози на Европейската комисия за 2010 г., като се вземе предвид средносрочната бюджетна стратегия, отразена в конвергентната програма. Това включва оценка за постигането на прогнозните средносрочни цели на държавите-членки, предвиждани от Пакта за стабилност и растеж, както и за очакваното съотношение на дълга на база текущата бюджетна политика. Накрая, ударението се поставя върху дългосрочните предизвикателства пред устойчивостта на бюджетната позиция и основните сфери, подлежащи на консолидация, по-конкретно върху онези от тях, които са свързани с проблема за недофинансирането на държавните пенсионни системи във

връзка с демографските промени и с поети от правителството условни задължения, в частност по време на финансовата и икономическата криза. Разпоредбите на Договора и тяхното прилагане от страна на ЕЦБ по отношение динамиката на обменните курсове са представени в каре 3.

### Каре 3

#### ДИНАМИКА НА ОБМЕННИТЕ КУРСОВЕ

##### 1 Разпоредби на Договора

Член 140, параграф 1, трето тире на Договора изисква:

„спазване в нормални граници на отклонение, в съответствие с предвиденото от валутния механизъм на Европейската парична система, в продължение на най-малко две години, без да е осъществено девалвиране спрямо еврото“.

Член 3 от Протокола (№ 13) относно критериите за конвергенция, съдържащи се в член 140, параграф 1 от Договора, гласи:

„Критерият за участие във валутния механизъм на Европейската парична система, посочен в член 140, параграф 1, трето тире от посочения договор, означава, че държавата-членка е спазвала нормалните граници на отклонение, предвидени във валутния механизъм на Европейската парична система, без да са били налице значителни отклонения най-малко през последните две години преди прегледа на резултатите. В частност държавата-членка не трябва да е осъществявала през същия период девалвация на централния курс на своята валута спрямо еврото по своя собствена инициатива.“

##### 2 Приложение на разпоредбите на Договора

По отношение на стабилността на обменния курс ЕЦБ проучва дали държавата участва във Валутен механизъм II (с който от януари 1999 г. беше заменен Валутният механизъм) в продължение на най-малко две години преди проверката за конвергенцията, без да са били налице значителни отклонения, в частност без да е извършвана девалвация на валутата ѝ спрямо еврото. Ако периодът на участие е по-кратък, динамиката на обменния курс се описва за двегодишен референтен период, както в предишните доклади.

Проучването на стабилността на обменния курс спрямо еврото се фокусира върху близостта на обменния курс до централния курс във Валутен механизъм II, като се вземат предвид и факторите, които биха могли да доведат до поскъпване, което съответства на използвания в миналото подход. В този смисъл широчината на диапазона на колебание в рамките на Валутен механизъм II не изкривява прегледа на критерия за стабилност на обменния курс.

Нещо повече, въпросът с липсата на „значителни отклонения“ по правило се разглежда при: 1) проверка за степента, в която обменните курсове се отклоняват от централните

курсове спрямо еврото във Валутен механизъм II; 2) използване на показатели, като колебливост на обменния курс спрямо еврото, и техните трендове, както и диференциала на краткосрочните лихвени проценти спрямо тези в еврозоната и неговото изменение; 3) преценка за ролята на интервенциите в чуждестранна валута; и 4) разглеждане на ролята на международните програми за финансова подкрепа за стабилизирането на валутата.

В този доклад референтният период е от 24 април 2008 г. до 23 април 2010 г. Всички двустранни обменни курсове са официалните референтни курсове на ЕЦБ (виж статистическия раздел в изданието на английски език).

Три от държавите-членки, разглеждани в доклада, в момента участват във Валутен механизъм II. Естония и Литва участват във Валутен механизъм II от 28 юни 2004 г. Латвия влиза в него на 2 май 2005 г. За тези държави през референтния период движението на обменните им курсове спрямо еврото е анализирано като отклонение от съответния им централен паритет във Валутен механизъм II. За останалите шест държави-членки, включени в този доклад, при липсата на централни обменни курсове във Валутен механизъм II с илюстративна цел като референтни стойности се използват средните им обменни курсове спрямо еврото през април 2008 г. Това е вследствие уговорка, приета в предходни доклади, и не отразява каквато и да било преценка за целесъобразното равнище на обменния курс.

В допълнение към състоянието на номиналния обменен курс спрямо еврото накратко се разглеждат и данни, свързани със стабилността на текущия обменен курс. Те са изчислени от промените в реалния двустранен и в ефективния обменен курс и от текущата, капиталовата и финансовата

сметка на платежния баланс. Изследва се и развитието на брутния външен дълг и на нетната международна инвестиционна позиция през по-продължителни периоди от време. Разделите, посветени на промените в обменния курс, включват също измерители за степента на интеграция на съответната държава в еврозоната. Оценките са направени както по отношение интеграцията на външната търговия (износ и внос), така и на финансовата интеграция. И накрая, в разделите, посветени на динамиката на обменните курсове, е отбелязано дали разглежданите в отчета държави са ползвали ликвидна помощ от централните си банки или помощ за платежните си баланси както на двустранна основа, така и от международни организации като МВФ или ЕС. Има се предвид както текуща, така и превантивна подкрепа. В последната се включва и достъп до превантивно финансиране под формата на Гъвквата кредитна линия от МВФ.

Разпоредбите на Договора и тяхното прилагане от страна на ЕЦБ по отношение на динамиката на дългосрочните лихвени проценти са представени в каре 4.

## Каре 4

**ДИНАМИКА НА ДЪЛГОСРОЧНИТЕ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ****1 Разпоредби на Договора**

Член 140, параграф 1, четвърто тире на Договора изисква:

трайност на „конвергенцията, постигната от държавата-членка с дерогация и от нейното участие във валутния механизъм, което намира отражение в размера на лихвените проценти в дългосрочен аспект“.

Член 4 от Протокола (№ 13) относно критериите за конвергенция, съдържащи се в член 140 от Договора, гласи:

„Критерият за конвергенция на лихвените проценти, посочен в член 140, параграф 1, четвърто тире от посочения договор, означава, че за период от една година преди осъществяването на прегледа на резултатите държавата-членка е имала среден размер на номиналния лихвен процент по дългосрочните кредити, който не превишава с повече от 2 пр.п. тези на най-много три държави-членки, имащи най-добри резултати в областта на ценовата стабилност. Лихвените проценти се определят въз основа на дългосрочните държавни облигации или други съпоставими ценни книжа, като се отчитат различията в националните дефиниции.“

**2 Приложение на разпоредбите на Договора**

В контекста на този доклад ЕЦБ прилага разпоредбите на Договора, както следва:

Първо, по отношение на „средния размер на номиналния лихвен процент по дългосрочните кредити“, наблюдаван през „период от една година преди осъществяването на прегледа“, дългосрочният лихвен процент е изчислен като средноаритметична величина от последните 12 месеца, за които има налични данни за ХИПЦ. Референтният период, разглеждан в този доклад, е от април 2009 г. до март 2010 г.

Второ, както при определянето на референтната стойност се прилага принципът за „три държави-членки, имащи най-добри резултати в областта на ценовата стабилност“, като се използва непретеглената средна аритметична на дългосрочните лихвени проценти в същите три държави, както при изчисляването на референтната стойност на критерия за ценова стабилност (виж каре 1). Една от държавите с най-добри показатели по отношение на ценовата стабилност обаче е Естония, която се характеризира с липса на хармонизиран дългосрочен лихвен процент. Следователно Естония е изключена от изчислението на референтната стойност. През разглеждания в доклада референтен период дългосрочните лихвени проценти в двете държави с най-добри показатели са 3,8% (Белгия) и 4,2% (Португалия); в резултат средният лихвен процент възлиза на 4,0%, а след като се добавят 2 пр.п., референтната му стойност става 6,0%.



Лихвените проценти са изчислени на база наличните хармонизирани дългосрочни лихвени проценти, разработени за целите на прегледа на конвергенцията (виж статистическия раздел в изданието на английски език).

За да бъде оценена трайността на конвергенцията, постигната от държава-членка, за която няма наличен хармонизиран дългосрочен лихвен процент, и участието ѝ във Валутен механизъм II, се извършва възможно най-пълен анализ на финансовите пазари, като се вземат предвид равнището на държавния дълг, равнището на спредовете, получени пряко от паричната и финансовата статистика, държавният кредитен рейтинг и други свързани с нея показатели.

Както беше споменато по-горе, в Договора ясно се подчертава, че „трайността на конвергенцията“ намира отражение в равнището на дългосрочните лихвени проценти. Затова динамиката им през референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. се разглежда на фона на дългосрочните лихвени проценти през последните десет години (или в противен случай, през периода, за който има налични данни) и на основните фактори, определящи диференциала им спрямо средния дългосрочен лихвен процент, преобладаващ в еврозоната. Като основа за този анализ докладът представя и информация за мащаба и динамиката на финансовия пазар. Тя се основава на три показателя (непогасените салда на емитирани от предприятия дългови ценни книжа, капитализацията на фондовите пазари и вземанията на местни банки от частния сектор), които заедно измерват мащаба на капиталовите пазари във всяка държава.

И накрая, член 140, параграф 1 от Договора изисква този доклад да отчита някои други свързани фактори, а именно „резултатите от интеграцията на пазарите, състоянието и развитието на салдата по текущите плащания и проучването на развитието на разходите за труд на единица продукция и други ценови индекси“. Тези фактори са разгледани в глава 5 наред с отделните изброени по-горе критерии. Предвид въвеждането на еврото от 1 януари 1999 г. ЕКЮ-то вече не е предмет на разглеждане.

## **2.2 СЪВМЕСТИМОСТ НА НАЦИОНАЛНОТО ЗАКОНОДАТЕЛСТВО С ДОГОВОРИТЕ**

### **2.2.1 ВЪВЕДЕНИЕ**

Член 140, параграф 1 от Договора изисква ЕЦБ (и Европейската комисия) да представят пред Съвета най-малко веднъж на две години или по искане на държава-членка с дерогация доклад относно напредъка, постигнат от държавите-членки с дерогация в изпълнението на техните задължения във връзка с постигането на икономическия и паричен съюз. Докладите задължително трябва да включват преглед на съвместимостта между националните законодателства на всяка от държавите-членки с дерогация, включително устройствените закони на техните национални централни банки, и членове 130 и 131 от Договора и Устава. Това произтичащо от Договора задължение на държавите-членки с дерогация се нарича още „правна конвергенция“. Когато ЕЦБ оценява правната конвергенция, тя не се ограничава единствено до изготвянето на формална оценка за съвместимост с буквата на националното законодателство, но може също да има предвид дали прилагането на конкретните разпоредби е съвместимо с духа на Договорите и Устава. ЕЦБ е особено загрижена да не се появят признаци за натиск върху органите за вземане на решения на национални централни банки в някои от държавите-членки, което би противоречило на духа на Договора по отношение на независимостта на централните банки. Освен това ЕЦБ смята, че е необходимо гладкото и

последователно функциониране на органите за вземане на решения на националните централни банки. ЕЦБ ще следи внимателно всички тенденции в държавите-членки, преди да даде окончателната си положителна оценка за съвместимост на националното им законодателство с Договора и Устава.

### ДЪРЖАВИ-ЧЛЕНКИ С ДЕРОГАЦИЯ И ПРАВНА КОНВЕРГЕНЦИЯ

България, Естония, Латвия, Литва, Полша, Румъния, Унгария, Чехия и Швеция, чиито национални законодателства се разглеждат в този доклад, са със статут на държави-членки с дерогация, т.е. държави, които още не са приели еврото. Швеция получи статут на държава-членка с дерогация с решение на Съвета от май 1998 г.<sup>1</sup> Що се отнася до останалите държави-членки, в член 4<sup>2</sup> и член 5<sup>3</sup> от актовете относно условията за присъединяване се предвижда, че „всяка от новите държави-членки участва в Икономическия и паричен съюз от датата на присъединяването си като държава-членка с дерогация по смисъла на член 139 от Договора“.

ЕЦБ разгледа нивото на правна конвергенция на България, Естония, Латвия, Литва, Полша, Румъния, Унгария, Чехия и Швеция, както и законодателните мерки, които са предприети или е необходимо да бъдат предприети от тези държави за постигането на тази цел. В доклада не са включени Дания и Обединеното кралство, които са държави-членки със специален статут и които още не са приели еврото.

В Протокол (№ 16) за някои разпоредби относно Дания, приложен към Договорите, се предвижда, че Дания се ползва от дерогация предвид направената от датското правителство нотификация до Съвета на 3 ноември 1993 г. и процедурата за отмяната ѝ може да бъде приложена само по нейно искане. Тъй като член 130 от Договора е приложим към Дания, централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) следва да отговаря на изискванията за независимост. В

Доклада за конвергенцията на ЕПИ от 1998 г. се прави заключение, че това изискване се изпълнява. Поради специалния статут на Дания от 1998 г. насам не е извършвана оценка за конвергенцията на страната. Докато Дания не уведоми Съвета за намерението си да приеме еврото, не е необходимо централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) да бъде правно интегрирана в Евросистемата и законодателството ѝ не се нуждае от привеждане в съответствие.

Съгласно приложен към Договорите Протокол (№ 15) за някои разпоредби, отнасящи се до Обединеното кралство Великобритания и Северна Ирландия, Обединеното кралство няма задължение да приеме еврото, освен ако не уведоми Съвета, че има такова намерение. На 30 октомври 1997 г. Обединеното кралство уведоми Съвета, че не възнамерява да приеме еврото на 1 януари 1999 г. и досега ситуацията остава без промяна. Съгласно тази нотификация определени разпоредби от Договора (включително член 130 и член 131) и от Устава не се прилагат към Обединеното кралство. Следователно в момента не съществува правно изискване за осигуряване на съвместимост на националното законодателство (включително устройствения закон на централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) с Договора и Устава.

Целта на оценяването на правната конвергенция е да се подпомогне вземането

- 1 Решение 98/317/ЕО на Съвета от 3 май 1998 г. съгласно член 109й, параграф 4 от Договора (ОВ L 139, 11.5.1998 г., стр. 30). ЗАБЕЛЕЖКА: Заглавието на Решение 98/317/ЕО се отнася за Договора за създаване на Европейската общност (преди преномерирането на членовете на този Договор в съответствие с член 12 от Договора от Амстердам); тази разпоредба е отменена с Договора от Лисабон.
- 2 Акт относно условията за присъединяването на Чешката република, Република Естония, Република Кипър, Република Латвия, Република Литва, Република Унгария, Република Малта, Република Полша, Република Словения и Словацката република и промените в Учредителните договори на Европейския съюз (ОВ L 236, 23.9.2003 г., стр. 33).
- 3 За България и Румъния виж член 5 от Акта относно условията за присъединяване на Република България и Румъния и промените в Учредителните договори на Европейския съюз (ОВ, L 157, 21.6.2005 г., стр. 203).

на решение от Съвета на ЕС за това, кои държави-членки изпълняват своите „задължения във връзка с постигането на икономически и паричен съюз“ (член 140, параграф 1 от Договора). В областта на правото тези условия в частност се отнасят за независимостта на централната банка и правната интеграция на НЦБ в Евросистемата.

#### **СТРУКТУРА НА ПРАВНАТА ОЦЕНКА**

Като цяло правната оценка следва рамката в предишните доклади на ЕЦБ и Европейския паричен институт (ЕПИ) за правната конвергенция, и по-конкретно в докладите на ЕЦБ за конвергенцията от май 2008 г. (за България, Естония, Латвия, Литва, Полша, Румъния, Словакия, Унгария, Чехия и Швеция), май 2007 г. (за Кипър и Малта), декември 2006 г. (за Естония, Кипър, Латвия, Малта, Полша, Словакия, Унгария, Чехия и Швеция), май 2006 г. (за Литва и Словения), октомври 2004 г. (за Естония, Кипър, Латвия, Литва, Малта, Полша, Словения, Словакия, Унгария, Чехия и Швеция), май 2002 г. (за Швеция) и април 2000 г. (за Гърция и Швеция), както и в доклада на ЕПИ за конвергенцията от март 1998 г.

Съвместимостта на националното законодателство се преценява, като се вземат предвид и приетите до 12 март 2010 г. законодателни актове.

#### **2.2.2 ОБХВАТ НА АДАПТАЦИЯТА**

##### **2.2.2.1 ОБЛАСТИ НА АДАПТАЦИЯ**

С цел определяне на областите, в които националното законодателство се нуждае от адаптация, се разглеждат следните въпроси:

- съвместимост с разпоредбите на Договора (член 130) и Устава (член 7 и член 14.2) относно независимостта на НЦБ, както и с разпоредбите за поверителност (член 37 от Устава);
- съвместимост със забраната за парично финансиране (член 123 от Договора)

и привилегирован достъп (член 124 от Договора), както и с регламентираното в правото на Съюза единно изписване на еврото; и

- правна интеграция на НЦБ в Евросистемата (по-специално по отношение на член 12.1 и член 14.3 от Устава).

##### **2.2.2.2 „СЪОТВЕТВИЕ“ ИЛИ „ХАРМОНИЗАЦИЯ“**

Съгласно изискванията на член 131 от Договора националното законодателство трябва да „съответства“ на разпоредбите в Договорите и Устава; следователно всяко несъответствие следва да бъде отстранено. Нито върховенството на Договорите и Устава по отношение на националното законодателство, нито естеството на конкретното несъответствие могат да повлияят върху необходимостта от съответствие с това задължение.

Изискването за „съответствие“ на националното законодателство не означава, че Договорът изисква „хармонизиране“ на устройствените закони на НЦБ нито помежду им, нито по отношение на Устава. Националните особености може да продължат да съществуват, стига да не засягат изключителната компетентност на Съюза по парични въпроси. Според член 14.4 от Устава НЦБ могат да изпълняват и функции извън посочените в Устава, доколкото те не противоречат на целите и задачите на ЕСЦБ. В устройствените закони на НЦБ разпоредбите, с които на конкретната банка се възлага упражняването на такива допълнителни функции, са явен пример за обстоятелства, при които се допускат различия. Понятието „съответстващ“ по-скоро показва, че националното законодателство и устройствените закони на НЦБ трябва да се променят, за да се отстранят несъответствия с Договорите и Устава и да се осигури необходимата степен на интеграция на НЦБ в ЕСЦБ. В частност това означава, че е необходимо да се променят всички разпоредби, които

накърняват независимостта на НЦБ, както е дефинирана в Договора, и нейната роля като неразделна част от ЕСЦБ. Следователно за постигането на тази цел не е достатъчно да се разчита единствено на върховенството на правото на Съюза над националното право.

Задължението по член 131 от Договора се отнася само за несъответствие с Договорите и Устава. Националното законодателство обаче, което не съответства на вторичното право на Съюза, също следва да бъде приведено в съответствие с него. Върховенството на законодателството на Съюза не влияе върху задължението за адаптация на националното законодателство. Това общо изискване произтича не само от член 131 на Договора, но и от съдебната практика на Съда на Европейския съюз.<sup>4</sup>

Договорите и Уставът не предписват начина, по който националното законодателство следва да бъде адаптирано. Това може да бъде постигнато чрез позоваване на Договора и Устава, чрез включване на разпоредби от тях в националното законодателство с позоваване на съответния източник или чрез отмяна на всяко несъответствие, както и като се съчетаят посочените начини.

Нещо повече, наред с другите, като инструмент за постигане и поддържане на съответствието на националното законодателство с Договорите и Устава институциите на Съюза и държавите-членки на основание член 127, параграф 4 и член 282, параграф 5 от Договора и член 4 от Устава се консултират с ЕЦБ относно всеки проект на нормативна разпоредба в областите от нейната компетентност. Съгласно Решение 98/415/ЕО на Съвета от 29 юни 1998 г. за консултирането на националните власти с Европейската централна банка по отношение на проектите за законодателни разпоредби<sup>5</sup> държавите-членки изрично се задължават да предприемат необходимите мерки за изпълнението на това задължение.

### 2.2.3 НЕЗАВИСИМОСТ НА НЦБ

Що се отнася до независимостта на НЦБ и режима на поверителност, националното законодателство на държавите-членки, които се присъединиха към ЕС през 2004 г. или 2007 г., трябваше да се промени така, че да отговаря на съответните разпоредби от Договора и Устава и да влезе в сила съответно на 1 май 2004 г. и 1 януари 2007 г. Швеция трябваше да направи необходимите изменения към датата на създаване на ЕСЦБ на 1 юни 1998 г.

#### НЕЗАВИСИМОСТ НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА

През ноември 1995 г. ЕПИ разработи списък с критерии за независимост на централната банка (подробно изложени по-късно в Доклада за конвергенцията от 1998 г.), въз основа на който тогава се оценява националното законодателство на държавите-членки и в частност устройствените закони на НЦБ. Понятието „независимост на централната банка“ включва различни видове независимост, които следва да бъдат оценявани поотделно, а именно: функционална, институционална, персонална и финансова независимост. В приетите през последните няколко години становища на ЕЦБ е налице по-нататъшно задълбочаване на анализа на тези аспекти на независимостта на централната банка. Те представляват основата за оценяване на нивото на конвергенция между националното законодателство на държавите-членки с дерогация и разпоредбите на Договорите и Устава.

#### ФУНКЦИОНАЛНА НЕЗАВИСИМОСТ

Независимостта на централната банка не е самоцел, а средство за постигане на ясно дефинираната цел, която има приоритет пред всички останали. Функционалната

4 Виж по-конкретно Дело № 167/73 Комисията на Европейските общности срещу Френската република [1974] ECR 359 (Code du Travail Maritime).

5 ОВ L 189, 3.7.1998 г., стр. 42.

независимост изисква основната цел на всяка НЦБ да бъде ясно определена и законово обоснована и напълно да съответства на залегналата в Договора основна цел – поддържането на ценова стабилност. Това се постига чрез осигуряване на НЦБ на необходимите механизми и инструменти за постигане на тази цел независимо от другите власти. Предвиденото в Договора изискване за независимост на централната банка отразява общоприетото схващане, че основната цел за ценова стабилност е най-лесно постижима от напълно независима институция с точно определен мандат. Независимостта на централната банка напълно съответства на нейната отговорност за взетите от нея решения, което е важен аспект от укрепването на доверието в статута ѝ на независима институция. Това изисква прозрачност и диалог с трети страни.

Що се отнася до сроковете, Договорът не уточнява откога НЦБ на държавите-членки с дерогация трябва да се придържат към основната цел за ценова стабилност, залегнала в член 127, параграф 1 и член 282, параграф 2 от Договора и член 2 от Устава. В случая с Швеция не е ясно дали това задължение трябва да бъде от момента на създаване на ЕСЦБ или от датата на приемане на еврото. А за присъединилите се на 1 май 2004 г. или 1 януари 2007 г. към ЕС държавите-членки не е ясно дали изискването следва да е валидно от датата на присъединяването или от датата на приемане на еврото. Макар че член 127, параграф 1 от Договора е неприложим за държавите-членки с дерогация (виж член 139, параграф 2, буква „в“ от Договора), към тях се прилага член 2 от Устава (виж член 42.1 от Устава). ЕЦБ застъпва становището, че задължението на НЦБ да считат за своя основна цел ценовата стабилност се отнася от 1 юни 1998 г. за Швеция, а от 1 май 2004 г. и 1 януари 2007 г. за държавите-членки, присъединили се към Съюза на тези дати. Това становище се основава на факта, че един от водещите принципи на Съюза, а именно ценовата стабилност (член 119 от Договора),

е приложим и към държавите-членки с дерогация. Становището се обосновава и с определената в Договора цел всички държави-членки да се стремят към постигане на макроикономическа конвергенция, включително ценова стабилност, което е смисълът на тези редовни доклади на ЕЦБ и Европейската комисия. Това заключение почива и на основния аргумент за независимостта на централната банка: че тя е обоснована само ако общата цел за ценова стабилност има приоритет.

Оценката на държавите в настоящия доклад се базира на тези изводи относно момента, от който е валидно задължението на НЦБ на държавите-членки с дерогация да приемат ценовата стабилност за своя основна цел.

#### **ИНСТИТУЦИОНАЛНА НЕЗАВИСИМОСТ**

Принципът на институционалната независимост изрично се упоменава в член 130 от Договора и в член 7 от Устава. С техните разпоредби се забранява на НЦБ и на членовете на органите им за вземане на решения да искат или да приемат указания от институции или органи на Съюза, от правителство на държава-членка или от който и да било друг орган. Освен това се забранява на институциите, органите, службите или ведомствата на Съюза, както и на правителствата на държавите-членки да се стремят по какъвто и да било начин да оказват влияние върху онези членове на органите за вземане на решения на НЦБ, чиито решения е възможно да засегнат изпълнението на свързаните с ЕСЦБ задачи на НЦБ.

Независимо дали НЦБ е създадена като държавен орган, като специален публичноправен орган или просто като публично акционерно дружество, по силата на самото отношение на собственост съществува риск от оказване на натиск от страна на собственика при вземането на решения относно свързани с ЕСЦБ задачи. Подобно упражняване на влияние посредством правата на акционерите или по друг начин

може да накърни независимостта на НЦБ и следователно трябва да бъде законово ограничено.

#### **Забрана за даване на указания**

Правата на трети страни да дават указания на НЦБ, на техните органи за вземане на решения или на членовете на тези органи са несъвместими с Договора и Устава, когато засягат задачи, свързани с ЕСЦБ.

Всякакво участие на НЦБ в прилагането на мерки за укрепване на финансовата стабилност трябва да съответства на Договора, т.е. необходимо е НЦБ да функционира по начин, който е в пълно съответствие с нейната институционална и финансова независимост, така че да се осигури адекватното изпълнение на нейните задачи съгласно Договора и Устава. В степента, в която националното законодателство предвижда роля на НЦБ, надхвърляща консултативните ѝ функции и изискваща от нея да поема допълнителни ангажименти, трябва да бъде гарантирано, че в оперативен или финансов аспект те няма да повлияят върху възможностите ѝ да извършва свързани с ЕСЦБ задачи.<sup>6</sup>

#### **Забрана за одобряване, спиране, отмяна или отлагане на решения**

Несъвместими с Договора и Устава са права на трети страни да одобряват, спират, отменят или отлагат решения на НЦБ, когато те засягат задачи, свързани с ЕСЦБ.

#### **Забрана за цензуриране на решения на правно основание**

Право на други органи освен независимия съд да цензурира на правно основание решения, свързани с изпълнението на засягащи ЕСЦБ задачи, е несъвместимо с Договора и Устава, тъй като изпълнението им не може да бъде преразглеждано на политическо равнище. Право на управителя на НЦБ да спира прилагането на взето от ЕСЦБ или от орган за вземане на решения на НЦБ решение на правно основание и впоследствие да го внася за окончателно решаване от политически

орган би било равнозначно на искане на указания от трети страни.

#### **Забрана за участие с право на глас в органи за вземане на решения на НЦБ**

Несъвместимо с Договора и Устава е участие с право на глас на представители на трети страни в органи за вземане на решения на НЦБ по въпроси, отнасящи се до изпълнението от НЦБ на свързани с ЕСЦБ задачи, дори ако този глас не е решаващ.

#### **Забрана за предварителни консултации относно решение на НЦБ**

Изрично законово задължение на НЦБ предварително да се консултира с трети страни осигурява на последните формален механизъм за влияние върху крайното решение и поради това е несъвместимо с Договора и Устава.

В същото време обаче диалогът между НЦБ и трети страни, включително по силата на законови задължения за предоставяне на информация и обмен на мнения, е съвместим с независимостта на централната банка, при условие че:

- не води до накърняване независимостта на членовете на органите за вземане на решения на НЦБ;
- напълно се зачита специалният статут на управителя в качеството му на член на Генералния съвет на ЕЦБ;
- е спазено изискването за поверителност, произтичащо от Устава.

#### **Изпълнение на задължения от членове на органите за вземане на решения на НЦБ**

Законови разпоредби относно изпълнението на задължения от членове на органите за вземане на решения на НЦБ (например във връзка с финансовите отчети), предлагани от трети страни (например правителствени

<sup>6</sup> Становище CON/2009/93. Всички становища на ЕЦБ са достъпни в уебсайта на ЕЦБ: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

органи), следва да съдържат достатъчни правни гаранции, че такова правомощие няма да накърни компетентността на отделните членове на НЦБ да вземат самостоятелно решения, свързани с отнасящи се до ЕСЦБ задачи (или да прилагат решения, взети на равнище ЕСЦБ). Препоръчително е включването в устройствените закони на НЦБ на изрична разпоредба в този смисъл.

#### **ПЕРСОНАЛНА НЕЗАВИСИМОСТ**

Независимостта на централната банка допълнително е защитена и от разпоредба в Устава, с която се гарантира определен срок на мандата на членовете на органите на НЦБ за вземане на решения. Управителите на НЦБ са членове на Генералния съвет на ЕЦБ. Съгласно член 14.2 от Устава устройствените закони на НЦБ следва да предвиждат в частност най-малко петгодишен мандат за управител на централна банка. Същата разпоредба предотвратява произволно освобождаване на управителите, като предвижда, че те могат да бъдат освобождавани от длъжност само в случай че не отговарят на условията за изпълнение на задълженията си или ако са признати за виновни за съществено нарушение на служебните си задължения, като е предвидена възможност решението за освобождаване да бъде отнесено за разглеждане пред Съда на Европейския съюз. Устройствозните закони на НЦБ следва да бъдат съобразени с горната разпоредба, както е посочено по-долу.

#### **Минимална продължителност на мандата на управителите**

Съгласно член 14.2 от Устава устройствените закони на НЦБ трябва да предвиждат най-малко петгодишен мандат за управителя. Това не изключва по-дълъг мандат, доколкото при неопределен срок на мандата не е необходимо изменение на устройствените закони, при условие че основанията за освобождаване от длъжност на управителя отговарят на тези в член 14.2 от Устава. При промени в устройствените закони на НЦБ актът, с който се извършват тези промени, следва да гарантира продължителността на

мандата на управителя и на другите членове на органите за вземане на решения, които могат да го заместят.

#### **Основания за освобождаване на управителите**

Устройствозните закони на НЦБ следва да гарантират, че управителите не могат да бъдат освобождавани от длъжност на други основания освен посочените в член 14.2 от Устава. Това изискване има за цел да предотврати органите, участващи в назначаването на управителя, особено правителството или парламентът, да имат право да го освободят по своя преценка. Устройствозните закони на НЦБ следва или да включват основания за освобождаване, съвместими със залегналите в член 14.2 от Устава, или да не упоменават основания за освобождаване (тъй като член 14.2 е пряко приложим). След като бъдат избрани или назначени, управителите не могат да бъдат освобождавани при условия, различни от залегналите в член 14.2 от Устава, дори ако не са пристъпили към изпълнение на задълженията си.

#### **Гаранции за продължителността на мандата и основания за освобождаване на различни от управителя членове на органите за вземане на решения на НЦБ, участващи в изпълнението на свързани с ЕСЦБ задачи**

Персоналната независимост би била застрашена, ако същите норми, които се отнасят до продължителността на мандата, и основанията за освобождаване на управителите, не се прилагат и спрямо другите членове на органите за вземане на решения на НЦБ, които участват в изпълнението на свързани с ЕСЦБ задачи.<sup>7</sup> Различни разпоредби на Договора и Устава изискват сходни гаранции за продължителността на мандата на членовете на тези органи. Докато член 14.2 от Устава не ограничава гаранциите за продължител-

<sup>7</sup> Виж параграф 8 от Становище CON/2004/35; параграф 8 от Становище CON/2005/26; параграф 3.3 от Становище CON/2006/44; параграф 2.6 от Становище CON/2006/32 и параграфи 2.3 и 2.4 от Становище CON/2007/6.

ността на мандата на управителите, член 130 от Договора и член 7 от Устава се отнасят по-скоро за „членовете на органите за вземане на решения“ на НЦБ, отколкото специално за управителите. Това се отнася по-специално за случаите, в които управителят е „пръв сред равни“, които имат еднакво на неговото право на глас, както и когато тези членове могат да го заместят.

#### Право на съдебен контрол

Членовете на органите за вземане на решения на НЦБ трябва да имат право да обжалват решението за освобождаването си пред независим съд, за да бъдат ограничени възможностите за политически мотивирана преценка на основанията за тяхното освобождаване.

Член 14.2 от Устава предвижда, че управителите на НЦБ, които са били освободени от длъжност, могат да сезират за това решение Съда на Европейския съюз. Националното законодателство следва или да препраща към Устава, или да премълчава относно правото да се сезира за такова решение Съдът на Европейския съюз (тъй като член 14.2 е пряко приложим).

Националното законодателство трябва също да предвижда право на съдебен контрол от страна на националните съдилища върху решенията за освобождаване на който и да е от другите членове на органите за вземане на решения на НЦБ, участващи в изпълнението на свързани с ЕСЦБ задачи. Това право може да бъде уредено или съгласно общ закон, или под формата на специална разпоредба. Въпреки че то може да е уредено с общ закон, от съображения за правна сигурност е препоръчително специално да бъде предоставено такова право на съдебен контрол.

#### Гаранции срещу конфликт на интереси

Персоналната независимост изисква също да се гарантира, че не възниква конфликт на интереси между задълженията на членовете

на органите за вземане на решения на НЦБ, участващи в изпълнението на свързани с ЕСЦБ задачи във връзка със съответните им НЦБ (както и на управителите във връзка с ЕЦБ), и всички други функции, които тези членове на органите за вземане на решения на НЦБ могат да изпълняват и които могат да застрашат персоналната им независимост. По принцип членството в участващ в изпълнението на свързани с ЕСЦБ задачи орган за вземане на решения на НЦБ е несъвместимо с упражняването на други функции, които могат да породят конфликт на интереси. В частност членовете на органите за вземане на решения не могат да заемат длъжности или да имат участия, които могат да окажат влияние върху тяхната дейност, независимо дали в качеството им на служители на изпълнителната или на законодателната държавна власт или в регионална или местна администрация, или чрез участие в предприятия. Изключително внимание следва да се обърне на предотвратяването на възможен конфликт на интереси от страна на членове на органите за вземане на решения, които нямат изпълнителни правомощия.

#### ФИНАНСОВА НЕЗАВИСИМОСТ

Дори когато дадена НЦБ е напълно независима във функционално, институционално и персонално отношение (т.е. когато това е гарантирано с нейния устройствен закон), нейната цялостна независимост би била застрашена, ако тя не може самостоятелно да разполага с достатъчно финансови средства, позволяващи ѝ да изпълнява задълженията си (т.е. да изпълнява свързаните с ЕСЦБ задачи в съответствие с Договора и Устава).

Когато е приложимо, държавите-членки нямат право да допускат техните НЦБ да попадат в ситуация на недостиг на финансови средства за изпълнение на свързани с ЕСЦБ или с Евросистемата задачи. Следва да се отбележи, че член 28.1 и член 30.4 от Устава осигуряват възможност ЕЦБ да поиска допълнително от НЦБ да извършат вноски



в капитала на ЕЦБ, както и допълнително да прехвърлят валутни резерви.<sup>8</sup> Нещо повече, член 33.2 от Устава предвижда<sup>9</sup>, че в случай на претърпяна от ЕЦБ загуба, която не може да бъде изцяло покрита за сметка на общия резервен фонд, Управителният съвет на ЕЦБ може да вземе решение остатъчната загуба да бъде покрита за сметка на паричния доход за съответната финансова година пропорционално и до размера на сумите, които се разпределят за НЦБ. Принципът на финансова независимост означава, че съответствието с тези разпоредби изисква от НЦБ да бъдат в състояние да изпълняват без ущърб своите функции.

Той изисква също НЦБ да имат достатъчно възможности да изпълняват не само свързаните с ЕСЦБ задачи, но и своите национални задачи (например финансиране на своята администрация и собствените си операции).

Поради гореспоменатите причини финансовата независимост предполага също, че НЦБ трябва винаги да бъдат достатъчно капитализирани. По-конкретно, трябва да се избягват случаи, при които за продължителен период от време нетно собственият капитал на НЦБ спада под равнището на нормативно изискуемия капитал или е дори с отрицателна стойност, включително когато се отчитат загуби, надхвърлящи равнището на капитала и резервите. Такива случаи могат да повлияят отрицателно върху способността на НЦБ да изпълняват както свързаните с ЕСЦБ задачи, така и националните си задачи. Нещо повече, такава ситуация може да засегне доверието в паричната политика на Евросистемата. По тези причини, в случай че нетно собственият капитал на НЦБ спадне под равнището на нормативно изискуемия капитал или дори достигне отрицателна стойност, в приемлив срок от съответните държави-членки се изисква да осигурят на НЦБ необходимия капитал най-малко до равнището на нормативно изискуемия, така че да има съответствие с принципа на финансова независимост. Що се отнася до ЕЦБ,

значението на този въпрос вече беше осъзнато от Съвета на Европейския съюз, който прие Регламент (ЕО) № 1009/2000 на Съвета от 8 май 2000 г. относно увеличаване на капитала на Европейската централна банка.<sup>10</sup> Той дава възможност на Управителния съвет на ЕЦБ да взема решения за действително увеличаване на капитала в някакъв бъдещ момент с цел поддържане адекватността на капиталовата база за подпомагане операциите на ЕЦБ, като НЦБ следва да имат финансова възможност да отговорят на такова решение на ЕЦБ.

Идеята за финансова независимост на НЦБ трябва да бъде оценявана според това, дали трети страни могат пряко или косвено да упражняват влияние върху задачите на НЦБ и върху нейната способност да изпълнява възложените ѝ функции както оперативно с оглед на човешките ресурси, така и финансово в смисъл на достатъчен финансов ресурс. Особено важни в това отношение са изложените по-долу аспекти на финансовата независимост, някои от които неотдавна бяха допълнително уточнени.<sup>11</sup> Именно по отношение на тези елементи на финансовата независимост НЦБ са най-уязвими спрямо външно влияние.

#### **Съставяне на бюджета**

Правомощия на трети страни да определят или да влияят върху бюджета на НЦБ са несъвместими с финансовата ѝ независимост, освен ако със закон съществува предпазна клауза, според която такива правомощия не намаляват финансовите средства, необходими за изпълнението на свързани с ЕСЦБ задачи на НЦБ.

#### **Правила за финансова отчетност**

Финансовите отчети се изготвят или според общите правила за финансова отчетност,

<sup>8</sup> Член 30.4 от Устава се прилага само за Евросистемата.

<sup>9</sup> Член 33.2 от Устава се прилага само за Евросистемата.

<sup>10</sup> ОВ L 115, 16.5.2000 г., стр. 1.

<sup>11</sup> Главните определящи становища на ЕЦБ в тази област са: CON/2002/16; CON/2003/22; CON/2003/27; CON/2004/1; CON/2006/38; CON/2006/47; CON/2007/8; CON/2008/13; CON/2008/68 и CON/2009/32.

или съгласно правилата, определени от органите за вземане на решения на НЦБ. Ако вместо това такива правила са определени от трети страни, те задължително трябва да са съобразени с предложенията на органите за вземане на решения на НЦБ.

Годишният финансов отчет се приема от органите за вземане на решения на НЦБ, подпомагани от независими счетоводители, и може да подлежи на последващо одобрение от трети страни (например правителство или парламент). Органите за вземане на решения на НЦБ следва да са в състояние независимо и професионално да вземат решения, свързани с изчисляването на печалбата.

Когато операциите на НЦБ подлежат на контрол от страна на сметна палата или друг подобен орган, оправомощен да контролира използването на публичните финанси, обхватът на контрола трябва да бъде ясно определен с правна рамка, без да се засяга дейността на независимия външен одитор на НЦБ.<sup>12</sup> Одитът от страна на държавна институция следва да се извършва на неполитическа, независима и чисто професионална основа.

#### **Разпределение на печалбата, капитал и финансови провизии на НЦБ**

Устройствените закони на НЦБ могат да предвиждат начина за разпределение на печалбата. При липса на такива разпоредби решението за разпределяне на печалбата следва да бъде вземано от органите за вземане на решения на НЦБ въз основа на професионални критерии и не може да бъде предмет на преценка от трети страни, освен ако съществува изрична предпазна клауза за неприкосновеност на финансовите средства, необходими за изпълнението на свързани с ЕСЦБ задачи на НЦБ.

Печалбата може да се внесе в държавния бюджет единствено след като се покрият натрупаните загуби от предходни години<sup>13</sup> и се заделят финансови провизии, за които се счита, че са необходими, за да се запази

реалната стойност на капитала и активите на НЦБ. Не се допускат временни или специални законодателни мерки, равняващи се на указания към НЦБ във връзка с разпределението на печалбата.<sup>14</sup> Подобно на тях данък върху нереализирани капиталови печалби на НЦБ също би накърнил принципа на финансова независимост.<sup>15</sup>

Държава-членка не може да наложи намаляване на капитала на НЦБ без предварително съгласие на органите за вземане на решения на НЦБ, които трябва да гарантират, че тя си запазва достатъчно финансови средства за изпълнение на определените в член 127, параграф 2 от Договора и в Устава правомощия на НЦБ като член на ЕСЦБ. Поради същата причина изменения на правилата за разпределение на печалбата на НЦБ следва да се предприемат и одобряват в сътрудничество с НЦБ, която в най-голяма степен е в състояние да оцени необходимото равнище на резервния капитал.<sup>16</sup> По отношение на финансовите провизии или буферни запаси НЦБ трябва да може да заделя по свое усмотрение финансови провизии, за да запази реалната стойност на своя капитал и активи. Също така държавите-членки не могат да попречат на НЦБ да заделя резервен капитал до равнище, което е необходимо за членовете на Евросистемата да изпълняват своите задачи.<sup>17</sup>

#### **Отговорност на органите за финансов надзор**

В някои държави-членки органите за финансов надзор са част от НЦБ. Когато такива органи са на подчинение на независимите органи за вземане на решения на НЦБ, това не поражда проблеми. В случай обаче, че със закон на органите за финансов надзор е дадена самостоятелност при вземането на решения, важно е да се

<sup>12</sup> За дейността на независимите външни одитори на НЦБ виж член 27.1 от Устава.

<sup>13</sup> Становище CON/2009/85.

<sup>14</sup> Становище CON/2009/26.

<sup>15</sup> Становище CON/2009/63 и Становище CON/2009/59.

<sup>16</sup> Становище CON/2009/83 и Становище CON/2009/53.

<sup>17</sup> Становище CON/2009/26.

гарантира, че решенията им не застрашават финансово средствата на НЦБ като цяло. В такива случаи националното законодателство следва да възложи на НЦБ окончателния контрол върху всяко решение на надзорните органи, което би могло да се отрази върху независимостта на НЦБ и в частност върху нейната финансова независимост.

#### **Независимост при решаването на кадрови въпроси**

Държавите-членки нямат право да накърняват възможностите на НЦБ да наемат и задържат на работа квалифицирани служители, необходими им за независимото изпълнение на задачите, възложени им по силата на Договора и Устава. Също така не бива да се допуска НЦБ да имат ограничен или да нямат никакъв контрол върху своите служители, както и правителствата на държавите-членки да могат да влияят върху кадровата политика на НЦБ.<sup>18</sup> Независимостта при решаването на кадрови въпроси обхваща и въпросите, свързани с пенсионната програма за служителите.

#### **Собственост и право на собственост**

Право на трети страни да осъществяват намеса или да дават указания на НЦБ във връзка със собствеността ѝ е несъвместимо с принципа на финансова независимост.

#### **2.2.4 ПОВЕРИТЕЛНОСТ**

Задължението на служителите на ЕЦБ и НЦБ за спазване на професионална тайна съгласно член 37 от Устава може да послужи като основание за подобни разпоредби в устройствените закони на НЦБ или в законодателството на държавите-членки. Върховенството на правото на Европейския съюз и приетите въз основа на него правила означават също, че по отношение достъпа на трети страни до документи националното право не може да нарушава режима на поверителност на ЕСЦБ. Достъпът на сметната палата или друг подобен орган до информация и документи на НЦБ следва да бъде ограничен и да не накърнява режима на поверителност на ЕСЦБ, на който подлежат членовете на

органи за вземане на решения на НЦБ и нейните служители. НЦБ трябва да гарантират, че тези органи защитават поверителността на информацията и документите, разкривани на равнище, съответстващо на това, което се прилага в НЦБ.

#### **2.2.5 ЗАБРАНА ЗА ПАРИЧНО ФИНАНСИРАНЕ И ПРИВИЛЕГИРОВАН ДОСТЪП**

Що се отнася до забраната за парично финансиране и привилегирован достъп, националното законодателство на държавите-членки, които се присъединиха към ЕС през 2004 г. или 2007 г., трябваше да се промени така, че да отговаря на съответните разпоредби от Договора и Устава и да влезе в сила съответно на 1 май 2004 г. и 1 януари 2007 г. Швеция трябваше да въведе в сила необходимите промени до 1 януари 1995 г.

##### **2.2.5.1 ЗАБРАНА ЗА ПАРИЧНО ФИНАНСИРАНЕ**

Забраната за парично финансиране е залегнала в член 123, параграф 1 от Договора, с който се забранява предоставянето на овърдрафт, както и на други видове кредитни улеснения от страна на ЕЦБ или НЦБ на държави-членки в полза на институции, органи, служби или агенции на Съюза, органите на централната власт, регионалните, местните или други органи на публичната власт, други органи, регулирани от публичното право или на публични предприятия на държавите-членки, както и прякото закупуване от тях на дългови инструменти от страна на ЕЦБ или националните централни банки. В Договора е предвидено едно изключение от тази забрана; тя не се прилага спрямо кредитни институции, представляващи публична собственост, на които по отношение на предоставянето на резерви от страна на централните банки се осигурява същото третиране от страна на националните централни банки и от ЕЦБ, както на частните кредитни институции (член 123, параграф 2 от Договора). Освен това ЕЦБ и НЦБ могат да действат като фискални агенти в полза

<sup>18</sup> Становище CON/2008/9 и Становище CON/2008/10.

на горепосочените (член 21.2 от Устава) субекти на публичното право. Приложното поле на забраната за парично финансиране се уточнява подробно в Регламент (ЕО) № 3603/93 на Съвета от 13 декември 1993 г. за уточняване на дефинициите за прилагане на забраните, посочени в член 104 и член 104б, параграф 1 от Договора за създаване на Европейската общност<sup>19</sup> (понастоящем член 123 и 125, параграф 1 от Договора за функционирането на Европейския съюз), от които става ясно, че забраната обхваща всякакъв вид финансиране на задължения на публичния сектор към трети страни.

Забраната за парично финансиране е от изключително значение, за да се гарантира, че не е застрашена основната цел на паричната политика (а именно поддържането на ценова стабилност). Нещо повече, финансирането на публичния сектор от страна на централна банка намалява натиска за спазване на бюджетната дисциплина. Следователно забраната трябва да се тълкува в широк контекст, за да се осигури точното ѝ прилагане с отделни ограничени изключения, съдържащи се в член 123, параграф 2 от Договора и Регламент (ЕО) № 3603/93. Така дори ако член 123, параграф 1 от Договора се отнася конкретно за „кредитни улеснения“, т.е. със задължение за изплащане на средствата, забраната може да се приложи с още по-голямо основание по отношение на други форми на финансиране, т.е. без задължение за изплащане.

Общият подход на ЕЦБ по отношение съответствието на националното законодателство на забраната първоначално беше развит в рамките на консултации на ЕЦБ с държавите-членки относно националните законопроекти, изготвени в съответствие с член 127, параграф 4 и член 282, параграф 5 от Договора.<sup>20</sup>

#### **НАЦИОНАЛНО ЗАКОНОДАТЕЛСТВО, ТРАНСПОНИРАЩО ЗАБРАНАТА ЗА ПАРИЧНО ФИНАНСИРАНЕ**

По принцип не е необходимо да се транспонира в националното законодателство член 123

от Договора, допълнен от Регламент (ЕО) № 3603/93 на Съвета, тъй като те са пряко приложими. Ако обаче разпоредбите на националното законодателство отразяват тези директно приложими разпоредби на Съюза, те не могат да стесняват приложното поле на забраната за парично финансиране, нито да разширяват предвидените от правото на Съюза изключения. Например национално законодателство, което предвижда финансиране от страна на НЦБ от държава-членка на финансови ангажменти към международни финансови институции (различни от МВФ, както е предвидено в Регламент (ЕО) № 3603/93) или на трети държави, не съответства на забраната за парично финансиране.

#### **ФИНАНСИРАНЕ НА ПУБЛИЧНИЯ СЕКТОР ИЛИ НА НЕГОВИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ ТРЕТИ СТРАНИ**

Националното законодателство не може да изисква от НЦБ да финансира изпълнението на функции от страна на други субекти на публичния сектор или задължения на публичния сектор към трети страни. Например национално законодателство, оправомощаващо и изискващо от НЦБ да финансира съдебни и квазисъдебни органи, които са независими от НЦБ и осъществяват дейност от името на държавата, не съответства на забраната за парично финансиране. Предоставянето обаче на ресурси от НЦБ на надзорен орган не поражда опасения относно парично финансиране, когато като част от своя мандат НЦБ финансира изпълнението на задачи за финансов надзор съобразно национален закон, или ако НЦБ може да допринесе за и да повлияе върху вземането на решения от страна на надзорните органи.<sup>21</sup> Също така разпределянето на печалба на НЦБ, която не е била изцяло реализирана,

<sup>19</sup> ОВ L 332, 31.12.1993 г., стр. 1.

<sup>20</sup> Виж „Доклад за сближаване“, 2008 г., стр. 25, бел. 13, съдържаща списък на главните определящи становища на ЕПИ/ЕЦБ в тази област, приети от май 1995 г. до март 2008 г. Други определящи становища на ЕЦБ в тази област, публикувани от април 2008 г. до март 2010 г., са: CON/2008/46; CON/2008/80; CON/2009/59 и CON/2010/4.

<sup>21</sup> Становище CON/2010/4.

отчетена и одитирана, не съответства на забраната за парично финансиране.<sup>22</sup>

#### **ПОЕМАНЕ НА ДЪЛГ НА ПУБЛИЧНИЯ СЕКТОР**

Несъвместимо със забраната за парично финансиране се счита национално законодателство, което в резултат от реструктуриране на национално равнище на определени задачи и отговорности (например прехвърляне върху НЦБ на определени надзорни функции, изпълнявани преди това от държавата или от независими публични власти или органи), изисква от НЦБ да поеме задълженията на независим до този момент орган на публичната власт, без да я освобождава от финансовите задължения, произтичащи от дейността, осъществявана по-рано от тези независими до този момент публични органи.

#### **ФИНАНСОВО ПОДПОМАГАНЕ НА КРЕДИТНИ И/ИЛИ ФИНАНСОВИ ИНСТИТУЦИИ**

Национално законодателство, което предвижда финансиране от страна на НЦБ, независимо или изцяло по нейна преценка предоставено на кредитни институции за задачи, различни от тези, свързани с нейната дейност като централна банка (като парична политика, платежни системи или операции за временно осигуряване на ликвидност), и по-специално за подпомагане на кредитни и/или други финансови институции в несъстоятелност, би било несъвместимо със забраната за парично финансиране. Във връзка с това трябва да се предвиди въвеждане на позовавания на член 123 от Договора.

#### **ФИНАНСОВО ПОДПОМАГАНЕ НА СХЕМИ ЗА ГАРАНТИРАНЕ НА ДЕПОЗИТИ И КОМПЕНСИРАНЕ НА ИНВЕСТИТОРИ**

Директивата относно схемите за гарантиране на депозити<sup>23</sup> и Директивата относно схемите за обезщетение на инвеститорите<sup>24</sup> предвиждат, че разходите за финансиране на схеми за гарантиране на депозити и за компенсиране на инвеститори следва да се поемат съответно от самите кредитни институции и инвестиционни посредници. Националното законодателство, което предвижда финансиране от НЦБ на

национална схема за гарантиране на депозити за кредитни институции или на национална схема за компенсиране на инвеститори за инвестиционни посредници, е несъвместимо със забраната за парично финансиране, освен ако не е краткосрочно, не е по повод извънредни ситуации, не е застрашена стабилността на системата и решенията не се вземат по преценка на НЦБ. Във връзка с това трябва да се предвиди въвеждане на позовавания на член 123 от Договора.

#### **ФУНКЦИЯ НА ФИСКАЛЕН АГЕНТ**

Член 21.2 от Устава предвижда, че „ЕЦБ и националните централни банки могат да действат като фискални агенти“ в полза на „институции, органи, служби или агенции на Съюза, органите на централната власт, регионалните, местните или други органи на публичната власт, други органи, регулирани от публичното право, или на публичните предприятия на държавите-членки“. Целта на член 21.2 от Устава е след прехвърлянето на компетенциите за паричната политика към Евросистемата да се даде възможност на НЦБ да продължат да предоставят услуги като фискален агент, които обичайно се предоставят от централните банки на правителства и други публични органи, без автоматично да се нарушава забраната за парично финансиране. Регламент (ЕО) № 3603/93 определя редица ясни и тясно дефинирани изключения от забраната за парично финансиране, свързани с дейността като фискален агент, както следва: а) кредити в рамките на деня за публичния сектор са позволени, при условие че остават ограничени в рамките на деня и не е възможно никакво продължаване<sup>25</sup>; б) позволява се кредитиране на сметката на публичния сектор с чекове, емитирани от трети страни, преди банката титуляр да е

22 Становище CON/2009/59.

23 Съображение 23 от Директива 94/19/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 30 май 1994 г. относно схемите за гарантиране на депозити (ОВ L 135, 31.5.1994 г., стр. 5).

24 Съображение 23 от Директива 97/9/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 3 март 1997 г. относно схемите за обезщетение на инвеститорите (ОВ L 84, 26.3.1997 г., стр. 22).

25 Виж член 4 от Регламент (ЕО) № 3603/93.

била дебитирана, ако определеният период от време, съответстващ на нормалния срок за събиране на чекове от съответната НЦБ от получаването на чека, е изтекъл, при условие че всеки оборот, който може да възникне, е по изключение, в малки размери и се изчислява за кратък срок<sup>26</sup>; и в) разрешено е притежаването на монети, емитирани и кредитирани от публичния сектор, когато стойността на такива активи остава по-малка от 10% от монетите в обращение.<sup>27</sup>

Националното законодателство относно дейността като фискален агент трябва като цяло да бъде съвместимо с правото на Съюза и по-конкретно със забраната за парично финансиране. Национално законодателство, което позволява на НЦБ да поддържат депозити на правителството и да обслужват сметки на правителството, не поражда опасения относно съблюдаването на забраната за парично финансиране, ако тези разпоредби не предвиждат продължаване на кредит, включително овърнайт овърдрафт. Подобни опасения обаче биха могли да възникнат, ако например националното законодателство предвижда начисляване на лихва върху депозитите или салдото по текущата сметка, която е по-висока, а не по-ниска или равна на пазарните лихвени проценти. Олихвяването с процент, по-висок от пазарния, всъщност представлява кредит, а това е в противоречие с целта за забрана за парично финансиране и следователно би могло да навреди на целите на забраната.

### 2.2.5.2 ЗАБРАНА ЗА ПРИВИЛЕГИРОВАН ДОСТЪП

В качеството си на публични власти НЦБ не могат да предприемат мерки за предоставяне на привилегирован достъп на публичния сектор до финансови институции, освен ако тези мерки не се основават на надзорни съображения. Освен това прилаганите от НЦБ правила за мобилизиране или залагане на дългови инструменти не трябва да се използват като начин за заобикаляне на забраната за привилегирован достъп.<sup>28</sup> Законодателството на държавите-членки в

тази област не може да създава такъв привилегирован достъп.

Настоящият доклад е съсредоточен върху съвместимостта между, от една страна, националното законодателство или правила, приети от НЦБ, и устройствените закони на НЦБ, и от друга, залегалата в Договора забрана за привилегирован достъп. Въпреки това този доклад не засяга оценката дали законите, наредбите, правилата или административните актове се използват чрез позоваване на надзорни съображения в държавите-членки като средство за заобикаляне на забраната за привилегирован достъп. Такава оценка е извън обхвата на настоящия доклад.

### 2.2.6 ЕДИННО ИЗПИСВАНЕ НА ЕВРОТО

Член 3, параграф 4 от Договора за Европейския съюз гласи, че „Съюзът установява икономически и паричен съюз, чиято парична единица е еврото“. В автентичните версии на текстовете на Договорите на всички езици, използващи латинската азбука, еврото винаги се изписва в именителен падеж, единствено число като „euro“. В текстовете на гръцки език то се изписва „ευρώ“, а на кирилица „евро“.<sup>29</sup> Съгласно Регламент (ЕО) № 974/98 на Съвета от 3 май 1998 г. относно въвеждането на еврото<sup>30</sup> става ясно, че наименованието на

26 Виж член 5 от Регламент (ЕО) № 3603/93.

27 Виж член 6 от Регламент (ЕО) № 3603/93.

28 Виж член 3, параграф 2 и съображение 10 от Регламент (ЕО) № 3604/93 на Съвета от 13 декември 1993 г. за уточняване на дефинициите за прилагането на забраната за привилегирован достъп, посочена в член 104а [настоящ член 124] от Договора (ОВ L 332, 31.12.1993 г., стр. 4).

29 Декларацията на Република Латвия, Република Унгария и Република Малта относно изписването на наименованието на единната парична единица в Договорите“, приложена към последните, посочва, че „без да се засяга еднаквото изписване на наименованието на единната парична единица на Европейския съюз, посочена в Договорите, и начина на изписване на банкнотите и монетите, Латвия, Унгария и Малта декларират, че изписването на наименованието на единната парична единица, включително производните му, използвано в латвийския, унгарския и малтийския текст на Договорите, не поражда никакви последици за съществуващите правила в латвийския, унгарския и малтийския език“.

30 ОВ L 139, 11.5.1998 г., стр. 1.

единната валута трябва да бъде еднакво на всички официални езици на Съюза, като се отчита съществуването на различни азбуки. Ето защо съгласно Договорите думата „евро“ се изписва по един и същи начин в именителен падеж, единствено число във всички разпоредби в правото на Съюза и в националното законодателство, като се има предвид съществуването на различни азбуки.

С оглед на изключителната компетентност на Съюза да определя наименованието на единната парична единица всяко отклонение от това правило е несъвместимо с Договорите и трябва да бъде отстранено. Макар че този принцип се прилага за всякакъв вид национално законодателство, оценката в главите, посветени на държавите, се концентрира върху устройствените закони на НЦБ и правните актове относно преминаването към еврото.

## **2.2.7 ПРАВНА ИНТЕГРАЦИЯ НА НЦБ В ЕВРОСИСТЕМАТА**

Разпоредби в национално законодателство (по-конкретно устройствените закони на НЦБ, както и други законодателни актове), които след приемането на еврото в съответната държава-членка възпрепятстват изпълнението на задачи, свързани с Евросистемата, или не са в съответствие с решения на ЕЦБ, са несъвместими с ефикасното функциониране на Евросистемата. Ето защо е необходимо да се измени националното законодателство, за да се постигне съответствие с Договора и Устава по отношение на свързаните с Евросистемата задачи.

За да бъде съвместимо с член 131 от Договора националното законодателство трябваше да бъде изменено така, че да постигне съответствие с него към датата на създаване на ЕСЦБ (що се отнася до Швеция) и към 1 май 2004 г. и 1 януари 2007 г. (що се отнася до държавите-членки, присъединили се към Съюза на тези дати). Въпреки това

е необходимо нормативните изисквания, свързани с цялостната правна интеграция на НЦБ в Евросистемата, да влязат в сила от момента, в който тя стане реалност, т.е. от датата, на която държавата-членка с дерогация приеме еврото.

Основните области, анализирани в настоящия доклад, са онези, в които нормативните разпоредби могат да възпрепятстват съответствието на НЦБ с изискванията на Евросистемата. Това включва разпоредби, които биха могли да попречат на НЦБ да вземат участие в прилагането на единната парична политика, определена от органите за вземане на решения на ЕЦБ, или да възпрепятстват управителите да изпълняват задълженията си на членове на Управителния съвет на ЕЦБ, или които не зачитат изключителните правомощия на ЕЦБ. Разграничават се цели на икономическата политика, задачи, финансови разпоредби, политика на обменния курс и международно сътрудничество. В заключение се споменават и други области, в които е възможно да се наложи изменение на устройствените закони на НЦБ.

### **2.2.7.1 ЦЕЛИ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА**

Цялостната интеграция на НЦБ в Евросистемата изисква нормативно определените им цели да бъдат съвместими с целите на ЕСЦБ, залегнали в член 2 на Устава. Това между другото означава, че е необходимо да бъдат изменени нормативните разпоредби с „национален привкус“, например когато съществува нормативно задължение за провеждане на парична политика в рамките на общата икономическа политика на съответната държава-членка.

### **2.2.7.2 ЗАДАЧИ**

В по-голямата си част задачите на НЦБ на държава-членка, чиято парична единица е еврото, се определят от Договора и Устава предвид статута на НЦБ като неразделна част от Евросистемата. За да бъде спазен член 131 от Договора, е необходимо да се сравнят

разпоредбите в устройствените закони на НЦБ относно техните задачи със съответните разпоредби в Договора и Устава и да бъдат отстранени всички несъответствия.<sup>31</sup> Това е приложимо за всички разпоредби, които след приемането на еврото и интегрирането в Евросистемата представляват пречка за изпълнението на свързаните с ЕСЦБ задачи и по-специално за разпоредбите, които не зачитат правомощията на ЕСЦБ по глава IV от Устава.

Всички национални правни разпоредби, свързани с паричната политика, следва да признават, че паричната политика на Съюза се провежда чрез Евросистемата.<sup>32</sup> Устройствените закони на НЦБ може да съдържат определени разпоредби относно инструментите на паричната политика. В този случай те следва да бъдат съпоставими със съответните разпоредби от Договора и Устава, за да се отстранят всякакви несъответствия между тях с цел спазването на член 131 от Договора.

В контекста на последните национални законодателни инициативи за преодоляване на кризата на финансовите пазари ЕЦБ подчертава, че трябва да се избягва каквото и да било изкривяване на националните сегменти на паричния пазар на еврозоната, тъй като това може да навреди на прилагането на единната парична политика. По-конкретно това се отнася за разширяването на държавните гаранции и върху междубанковите депозити.<sup>33</sup>

Държавите-членки трябва да гарантират, че националните законодателни мерки за разрешаване на проблеми с ликвидността на стопански субекти или професионални общности, например дълговете им към финансови институции, нямат неблагоприятно въздействие върху ликвидността на пазара. По-специално тези мерки не може да бъдат несъвместими с принципа на отворената пазарна икономика, както е посочен в член 3 от Договора за Европейския съюз, тъй като това може да възпрепятства потока от кредити, да

повлияе съществено върху стабилността на финансовите институции и пазари и следователно да засегне изпълнението на задачите на Евросистемата.<sup>34</sup>

Националните правни разпоредби, чрез които на НЦБ се дава изключителното право да емитират банкноти, следва да признават, че в съответствие с член 128, параграф 1 от Договора и член 16 от Устава след въвеждане на еврото Управителният съвет на ЕЦБ има изключителното право да разрешава емитирането на евробанкноти, а ЕЦБ и НЦБ имат правото да емитират евробанкноти. Националните правни разпоредби, които предоставят възможност на правителствата да оказват влияние по въпроси като купюрите, производството, количествата или изтеглянето от обращение на евробанкноти, следва също така, според случая, или да бъдат отменени, или да признаят залегналите в разпоредбите на Договора и Устава правомощия на ЕЦБ по отношение на евробанкнотите. Независимо от подялбата между правителствата и НЦБ на отговорностите във връзка с монетите съответните разпоредби следва да признават правомощията на ЕЦБ да одобрява обема на емисиите от евромонети след приемането на еврото. Държава-членка не може да разглежда парите в обращение като дълг на своята НЦБ към правителството на същата държава-членка, тъй като това би анулирало понятието за единна парична единица и би било несъвместимо с изискванията на Евросистемата за правна интеграция.<sup>35</sup>

По отношение на управлението на валутните резерви<sup>36</sup> всяка държава-членка, която е приела еврото и не е прехвърлила официалните си валутни резерви<sup>37</sup> на своята

31 Виж по-конкретно членове 127 и 128 от Договора и членове 3–6 и 16 от Устава.

32 Първо тире в член 127, параграф 2 от Договора.

33 Становище CON/2009/99.

34 Становище CON/2010/8.

35 Становище CON/2008/34.

36 Трето тире в член 127, параграф 2 от Договора.

37 С изключение на текущите средства в чуждестранна валута, които правителствата на държавите-членки могат да задържат в съответствие с член 127, параграф 3 от Договора.



НЦБ, нарушава Договора. Освен това право на трета страна (например на правителство или парламент) да влияе върху решенията на НЦБ по отношение управлението на официалните валутни резерви се счита за несъвместимо с член 127, параграф 2, трето тире от Договора. Нещо повече, НЦБ следва да прехвърлят на ЕЦБ чуждестранни резервни активи в съотношение, пропорционално на дела им в записания капитал на ЕЦБ. Това означава, че не трябва да съществуват правни пречки за прехвърляне на чуждестранни резервни активи от НЦБ на ЕЦБ.

Също така не е позволена намеса при изпълнението на други задачи на Евросистемата, като управлението на валутни резерви, чрез въвеждане на облагане с данък на евентуални нереализирани капиталови печалби.<sup>38</sup>

#### **2.2.7.3 ФИНАНСОВИ РАЗПОРЕДБИ**

Финансовите разпоредби в Устава предвиждат правила относно финансовите отчети<sup>39</sup>, одита<sup>40</sup>, записването на капитала<sup>41</sup>, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи<sup>42</sup> и разпределението на паричния доход.<sup>43</sup> НЦБ трябва да са в състояние да изпълняват задълженията си съгласно тези разпоредби и поради това несъвместимите национални разпоредби следва да бъдат отменени.

#### **2.2.7.4 ПОЛИТИКА НА ОБМЕННИЯ КУРС**

Държава-членка с дерогация може да запази националното си законодателство, което предвижда, че политиката на обменния курс на държавата-членка е отговорност на правителството и предоставя на НЦБ консултативна и/или изпълнителна роля. Въпреки това към момента на приемане от държавата-членка на еврото в това законодателство трябва да бъде отразен фактът, че отговорността за политиката на обменния курс на еврозоната се прехвърля на равнището на Съюза в съответствие с членове 138 и 219 от Договора.

#### **2.2.7.5 МЕЖДУНАРОДНО СЪТРУДНИЧЕСТВО**

С оглед на приемането на еврото националното законодателство трябва да бъде съвместимо с член 6.1 от Устава, в който е предвидено ЕЦБ да определя начина на представителство на ЕСЦБ в областта на международното сътрудничество, свързано с възложените на Евросистемата задачи. Националното законодателство, позволяващо на НЦБ да участват в международни финансови институции, трябва да предвиди, че това участие е възможно след одобрение от страна на ЕЦБ (член 6.2 от Устава).

#### **2.2.7.6 ДРУГИ**

В допълнение към разгледаните по-горе въпроси в отделни държави-членки е необходима адаптация на националното законодателство в други области (например в областта на клиринговите и платежните системи и обмена на информация).

38 Становище CON/2009/63.

39 Член 26 от Устава.

40 Член 27 от Устава.

41 Член 28 от Устава.

42 Член 30 от Устава.

43 Член 32 от Устава.

### 3 СЪСТОЯНИЕ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА КОНВЕРГЕНЦИЯ

В сравнение с положението, описано в „Доклада за сближаване“ от 2008 г., в много държави на преден план излязоха важни предизвикателства, свързани с натрупани по-рано диспропорции и уязвимост, които в последните години доведоха до процес на съществени корекции. Със засилването на световната финансова и икономическа криза реалният БВП в повечето разглеждани държави рязко се сви или силно се понижи. Докато това отслабване на икономическата активност и външни влияния допринесоха за намаляване на инфлацията, фискалните позиции рязко се влошиха и премиите за държавен риск скочиха чувствително, както се вижда от дългосрочните лихвени проценти. Световната финансова и икономическа криза засегна сравнително силно повечето държави от Централна и Източна Европа, защото техният предишен икономически растеж се финансираше в голяма степен с входящи презгранични капиталови потоци. Със засилването в региона на бягството от риск и със затягането на условията за финансиране макроикономическите диспропорции направиха държавите от региона силно уязвими. Освен това много от тези икономики бяха по-скоро експортно ориентирани и поради това бяха съществено засегнати от силния спад на външното търсене.

По отношение на критерия за ценова стабилност само три от държавите, разглеждани в настоящия доклад, имат за 12-месечния период среден темп на инфлация под референтната стойност. В останалите шест държави инфлацията е над, а в някои от тях значително над референтната стойност въпреки забележимото отслабване на икономическата активност в повечето държави. Както бе отбелязано по-горе, състоянието на публичните финанси в преобладаващата част от държавите осезаемо се утежни в сравнение с 2008 г., отразявайки чувствително по-лошите макроикономически условия. Към момента за шест от деветте държави е прието решение на Съвета за

наличие на прекомерен дефицит, като само три от тях са имали прекомерен дефицит и през 2008 г. Докато тогава четири от държавите, разглеждани в настоящия „Доклад за конвергенцията“, са имали съотношение на бюджетния дефицит към БВП под посочената в Договора референтна стойност от 3% или бюджетен излишък, през 2009 г. само две държави са отчели дефицит под 3% от БВП. Все пак при всички разглеждани тук държави съотношението на държавния дълг към БВП е под референтната стойност от 60%, с изключение на една страна. След 2008 г. обаче във всички държави това съотношение се е увеличило, в някои случаи съществено. Относно обменния курс, както и през 2008 г. три от разглежданите в доклада валути участват във Валутен механизъм II. През последните две години финансовите пазари на държавите, участващи във Валутен механизъм II, са преминали през периоди на засилена колебливост, което доведе до сериозно напрежение в рамките на самия Валутен механизъм II. Същевременно през последните две години в повечето от разглежданите държави извън ВМ II обменните курсове проявяват силна колебливост. Що се отнася до конвергенцията на дългосрочните лихвени проценти, само в две от разглежданите в настоящия доклад държави те са под референтната стойност<sup>1</sup>, докато през 2008 г. седем (от общо десет) държави са имали лихвени проценти под референтната стойност.<sup>2</sup>

При преглед на изпълнението на критериите за конвергенция устойчивостта е от ключова важност. Приемането на еврото е необратим процес. Затова конвергенция трябва да се постигне трайно, а не само в определен момент. За да достигнат високо

1 Естония няма показател за дългосрочен лихвен процент и пряко сравнение с референтната стойност е невъзможно.

2 При запознаването с този доклад трябва да се има предвид, че междуременно една от десетте разглеждани в „Доклада за сближаване“ от 2008 г. държави – Словакия, прие еврото. Тази промяна в състава на разглежданата група държави е важна, когато пряко се сравняват констатациите в двата доклада.

ниво на устойчива конвергенция, всички заинтересовани държави трябва постъпателно да полагат допълнителни усилия. Това се отнася най-вече за необходимостта да се постигне и трайно да се поддържа ценова стабилност, както и за нуждата от съкращаване на големите бюджетни дефицити, отчетени в някои държави-членки по време на финансовата и икономическата криза, и за постигане и поддържане на стабилни публични финанси.

В политиката на много от разгледаните държави са необходими и трайни корекции по причини, свързани с едновременното действие на следните фактори:

- а) По-нататъшната конвергенция в равнищата на доходите в повечето държави-членки, разглеждани в този доклад, може да окаже допълнителен натиск за повишаване на цените или номиналните обменни курсове (или и на двата показателя).
- б) По-общо казано, трайните корекции в политиката са необходими, за да се избегне повторното натрупване в бъдеще на макроикономически диспропорции. Такъв риск съществува, особено ако процесът на конвергенция на доходите е съпроводен със силно нарастване на кредитирането и повишение на цените на активите, обуславяни например от ниски или отрицателни реални лихвени проценти.
- в) Необходимо е много държави да пренасочат ресурси от неекспортни към експортни сектори, за да постигнат по-балансирана конвергенция, което означава по-голям принос на експортните сектори за растежа.
- г) Трайни корекции в политиката са необходими и заради прогнозираните демографски промени, за които се очаква да бъдат бързи и съществени.

#### **КРИТЕРИЯТ ЗА ЦЕНОВА СТАБИЛНОСТ**

През 12-месечния референтен период от април 2009 г. до март 2010 г. инфлацията в ЕС беше много ниска в резултат от неблагоприятните ценови шокове в цял свят и от големия спад на икономическата активност в повечето държави. Съответно референтната стойност на критерия за ценова стабилност беше 1,0%. Тази величина се изчислява, като към непретеглената средна аритметична на темпа на ХИПЦ-инфлация за 12-те месеца в Португалия (-0,8%), Естония (-0,7%) и Белгия (-0,1%) се добавят 1,5 пр.п. Цените в Ирландия се понижиха в още по-голяма степен и беше прието, че те са нетипични и следователно трябва да се изключат при изчисляването на референтната стойност (виж каре 1, глава 2). Концентрирайки се върху резултатите на отделните държави-членки през разглеждания период, три от деветте разглеждани държави (Чешката република, Естония и Латвия) имат средни темпове на ХИПЦ-инфлация под референтните стойности. ХИПЦ-инфлацията в другите шест държави е над референтната стойност, като най-големи отклонения се наблюдават в Румъния, Унгария и Полша (виж обзорната таблица).

През изминалите десет години инфлацията в повечето разглеждани държави от Централна и Източна Европа първоначално се понижи от относително високите равнища в началото на новото столетие. В периода 2003–2005 г. обаче в повечето от тях инфлацията започна да се повишава. В няколко държави темповете ѝ силно се ускориха през втората половина на десетилетието, достигайки в някои случаи равнища над 10%. Средногодишните темпове на инфлация достигнаха върхови стойности през 2008 г. преди да се понижат значително през 2009 г. Макар че тази обща динамика се отнасяше за повечето държави, имаше и някои заслужаващи внимание изключения, особено през последните няколко години на десетилетието. Сред оценяваните държави повишаването на инфлацията до 2008 г. и последващият ѝ спад през 2009 г. бяха най-силно изразени в България, Естония,

Обзорна таблица: Икономически показатели за конвергенция

		Ценова стабилност	Държавна бюджетна позиция			Обменен курс		Дългосрочен лихвен процент
		ХИПЦ-инфлация <sup>1)</sup>	Наличие на прекомерен дефицит <sup>2)</sup>	Наличие на излишък (+)/дефицит (-) на държавния бюджет <sup>3)</sup>	Брутен дълг на сектор „държавно управление“ <sup>4,3)</sup>	Валута, участваща във ВМ П <sup>4)</sup>	Обменен курс спрямо еврото <sup>5)</sup>	Дългосрочен лихвен процент <sup>6)</sup>
България	2008	12,0	не	1,8	14,1	не	0,0	5,4
	2009	2,5	не	-3,9	14,8	не	0,0	7,2
	2010	1,7 <sup>1)</sup>	не <sup>2)</sup>	-2,8	17,4	не <sup>4)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	6,9 <sup>6)</sup>
Чешка република	2008	6,3	да	-2,7	30,0	не	10,2	4,6
	2009	0,6	да	-5,9	35,4	не	-6,0	4,8
	2010	0,3 <sup>1)</sup>	да <sup>2)</sup>	-5,7	39,8	не <sup>4)</sup>	2,6 <sup>4)</sup>	4,7 <sup>6)</sup>
Естония	2008	10,6	не	-2,7	4,6	да	0,0	... <sup>7)</sup>
	2009	0,2	не	-1,7	7,2	да	0,0	... <sup>7)</sup>
	2010	-0,7 <sup>1)</sup>	не <sup>2)</sup>	-2,4	9,6	да <sup>4)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	... <sup>7)</sup>
Латвия	2008	15,3	не	-4,1	19,5	да	-0,4	6,4
	2009	3,3	да	-9,0	36,1	да	-0,4	12,4
	2010	0,1 <sup>1)</sup>	да <sup>2)</sup>	-8,6	48,5	да <sup>4)</sup>	-0,4 <sup>4)</sup>	12,7 <sup>6)</sup>
Литва	2008	11,1	не	-3,3	15,6	да	0,0	5,6
	2009	4,2	да	-8,9	29,3	да	0,0	14,0
	2010	2,0 <sup>1)</sup>	да <sup>2)</sup>	-8,4	38,6	да <sup>4)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	12,1 <sup>6)</sup>
Унгария	2008	6,0	да	-3,8	72,9	не	-0,1	8,2
	2009	4,0	да	-4,0	78,3	не	-11,5	9,1
	2010	4,8 <sup>1)</sup>	да <sup>2)</sup>	-4,1	78,9	не <sup>4)</sup>	4,5 <sup>4)</sup>	8,4 <sup>6)</sup>
Полша	2008	4,2	да	-3,7	47,2	не	7,2	6,1
	2009	4,0	да	-7,1	51,0	не	-23,2	6,1
	2010	3,9 <sup>1)</sup>	да <sup>2)</sup>	-7,3	53,9	не <sup>4)</sup>	8,4 <sup>4)</sup>	6,1 <sup>6)</sup>
Румъния	2008	7,9	не	-5,4	13,3	не	-10,4	7,7
	2009	5,6	да	-8,3	23,7	не	-15,1	9,7
	2010	5,0 <sup>1)</sup>	да <sup>2)</sup>	-8,0	30,5	не <sup>4)</sup>	2,9 <sup>4)</sup>	9,4 <sup>6)</sup>
Швеция	2008	3,3	не	2,5	38,3	не	-3,9	3,9
	2009	1,9	не	-0,5	42,3	не	-10,4	3,3
	2010	2,1 <sup>1)</sup>	не <sup>2)</sup>	-2,1	42,6	не <sup>4)</sup>	6,8 <sup>4)</sup>	3,3 <sup>6)</sup>
Референтна стойност <sup>8)</sup>		1,0%		-3,0%	60,0%			6,0%

Източници: Европейска комисия (Евростат) и ЕЦБ.

1) Средногодишно процентно изменение. Данните за 2010 г. се отнасят за периода април 2009 г. – март 2010 г.

2) Отнася се до това, дали относно държавата е прието решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит поне за част от годината. Информацията за 2010 г. се отнася за периода до датата, към която са представени статистическите данни (23 април 2010 г.).

3) Като процент от БВП. Данните за 2010 г. са взети от Прогнозите на Европейската комисия – пролет 2010 г.

4) Информацията за 2010 г. се отнася за периода до датата, към която са представени статистическите данни (23 април 2010 г.).

5) Средногодишно процентно изменение. Данните за 2010 г. са изчислени като процентно изменение на средната стойност за периода 1 януари – 23 април 2010 г. спрямо средната стойност за 2009 г. Положителна (отрицателна) стойност означава поскъпване (поевтиняване) спрямо еврото.

6) Средногодишен лихвен процент. Данните за 2010 г. се отнасят за периода април 2009 г. – март 2010 г.

7) За Естония няма изчислен дългосрочен лихвен процент.

8) За ХИПЦ-инфлацията и за дългосрочните лихвени проценти референтната стойност се отнася за периода април 2009 г. – март 2010 г. За критерия за държавната бюджетна позиция референтната година е 2009 г.

Латвия и Литва. В други държави, като Полша и особено Швеция, динамиката на инфлацията остана по-умерена и не толкова колеблива, както в останалите от групата. В Румъния темповете на инфлация бяха значително по-високи, отколкото в другите държави, макар и да отчитаха спад през по-голямата част от десетилетието.

През последните години динамиката на инфлацията в повечето разглеждани държави се обуславяше в голяма степен от силния растеж и нарастващите до 2008 г. макроикономически диспропорции, от последвалия рязък икономически спад, а след това и от корекцията на тези диспропорции. Освен това сътресенията на

световните пазари на основни стоки оказаха значително влияние върху инфлацията. Световната финансова и икономическа криза засегна сравнително силно повечето държави от Централна и Източна Европа, защото техният предишен икономически растеж се финансираше в голяма степен с входящи презгранични капиталови потоци. Със засилването на бягството от риск в региона и със затягането на финансовите условия макроикономическите диспропорции трябваше да бъдат рязко коригирани. Освен това много икономики от региона бяха по-скоро експортно ориентирани и поради това уязвими към силния спад на външното търсене. Някои държави от региона бяха особено сериозно засегнати поради натрупаните в тях макроикономически диспропорции, изразяващи се в много големи дефицити по платежния баланс и бързо растящи цени на кредитите и активите. В резултат макроикономическите условия рязко се влошиха, особено в края на 2008 г. и началото на 2009 г. В повечето от разглежданите държави производството се сви през 2009 г., когато износът рязко се съкрати, вътрешното търсене отслабна, корпоративните печалби се понижиха, а условията на трудовия пазар се влошиха. В повечето икономики с фиксирани обменни курсове необходимостта от възстановяване на конкурентоспособността доведе до понижаване на заплатите и цените при липсата на гъвкавост на обменния курс. В държавите с по-гъвкави обменни курсове обезценяването на съответните валути в началото на 2009 г. забави намаляването на инфлацията. Наред с резкия спад в икономическата активност инфлационният натиск също отслабна през 2009 г. в резултат от понижаването на цените на енергията и храните след техния скок в средата на 2008 г.

В перспектива прогнозите на големите международни институции за следващите години показват, че темповете на инфлация в повечето държави вероятно ще останат под средните, наблюдавани в годините преди кризата. По-сдържаните прогнози за вътрешното търсене вероятно ще успокоят

натиска върху цените в повечето от разглежданите държави. Налице са обаче рискове за повишаване на инфлацията. По-специално, увеличаването на цените на основните стоки в световен мащаб (особено на енергията и храните) ще има повишаващ ефект върху потребителските цени в много държави. По-нататъшното увеличение на косвените данъци и административно определяните цени вследствие на необходимостта от фискална консолидация може през следващите години допълнително да засили инфлационния натиск. Освен това продължаващият процес на догонване в разглежданите в доклада държави от Централна и Източна Европа може отново да поднови натиска за повишаване на цените и/или номиналния обменен курс, въпреки че ще бъде трудно да се прецени точно степента на това влияние. Рискът от възобновяване на инфлационния натиск е особено голям, ако следващото го икономическо оживление бъде придружено отново от силно нарастване на кредита и повишение на цените на активите, обусловени от ниските реални лихвени проценти.

Наличието на способстваща за устойчива ценова стабилност среда в държавите, разглеждани в този доклад, ще изисква провеждането на ориентирана към стабилност парична политика. Освен това създаването, поддържането или укрепването на среда, която да спомага за ценова стабилност, ще зависи особено много от по-нататъшните усилия на фискалната политика, особено от прилагането на ефективни стъпки за консолидация. Повишаването на заплатите не трябва да изпреварва нарастването на производителността на труда и следва да бъде съобразено с условията на трудовия пазар и с тенденциите в конкурентни държави. Също така са необходими последователни усилия за реформиране на стоковите и трудовите пазари, за да се засили гъвкавостта и да се поддържат благоприятни условия за икономически растеж и нарастване на заетостта. Поради ограничените възможности на паричната политика за маневриране при

действащия режим на едностранно обвързани в диапазон на колебание обменни курсове за участващите във Валутен механизъм II държави е наложително другите сфери на политиката да подпомагат способността на икономиката да се справя със специфичните за страната шокове и да избягва повторната поява на макроикономически диспропорции.

### КРИТЕРИЯТ ЗА ДЪРЖАВНАТА БЮДЖЕТНА ПОЗИЦИЯ

С изключение на България, Естония и Швеция, към датата на настоящия доклад за всички разгледани в него държави-членки е прието решение на Съвета за наличие на прекомерен дефицит. За справяне с прекомерния дефицит са определени срокове, както следва: 2011 г. за Унгария, 2012 г. за Латвия, Литва, Полша и Румъния, 2013 г. за Чехия. Всички 6 държави са отчетли съотношение на бюджетния дефицит към БВП над референтната стойност от 3% за 2009 г. и с изключение на Унгария (4,0%) всички са имали съотношение, близо до или над 6% от БВП. България също обяви съотношение на бюджетния си дефицит над референтната стойност от 3%, докато Естония и Швеция отчетоха дефицит под това равнище. Европейската комисия започва процедура при прекомерен дефицит по отношение на България, като изготвя доклад съгласно член 126, параграф 3. Като цяло състоянието на публичните финанси в преобладаваща част от държавите се утежни осезаемо в сравнение с 2008 г., отразявайки чувствително влошените макроикономически условия. Трябва да се отбележи, че преди кризата в няколко държави-членки извън еврозоната имаше проциклично бюджетно разхлабване. Същевременно бюджетните тенденции през 2009 г. също отразяват различията в реакцията на фискалната политика в деветте държави-членки по отношение на финансовата и икономическата криза. В Латвия, Румъния и Унгария, които получават финансова подкрепа, в т.ч. от ЕС и МВФ, съответните програми за корекции изискват строга фискална консолидация. България, Естония и Литва прилагат комплексни мерки

за консолидация, насочени към овладяване на бързо влошаващото се състояние на бюджета. В Полша фискалният ефект от пускането в действие на автоматичните стабилизатори беше отчасти компенсиран с орязване на разходите. Обратно, в Чешката република фискалната политика отрази както факта, че са задействани автоматичните стабилизатори, така и наличието на известни правителствени мерки за стимулиране. В Швеция през 2009 г. беше приложен пакет от фискални стимули.

За 2010 г. Европейската комисия прогнозира съотношението „дефицит/БВП“ да остане над референтната стойност от 3% във всички държави, които са в процедура при прекомерен дефицит. Прогнозите са през 2010 г. само България, Естония и Швеция да отчетат бюджетни дефицити под 3% от БВП.

Съотношението „държавен дълг/БВП“ се повиши във всички разгледани девет държави-членки, в някои случаи значително, наред с другото като отражение и на големите бюджетни дефицити, влошаването на макроикономическата среда и намесата в подкрепа на финансови институции. През 2009 г. само Унгария имаше съотношение „дълг/БВП“ над референтната стойност от 60% от БВП, което спрямо равнището си през предходната година нарасна с 5,4 пр.п. на 78,3% от БВП. В другите държави съотношенията на дълга бяха по-ниски. В някои страни по време на кризата правителствата поеха условни пасиви под формата на гаранции.

По-рано, в периода 2000–2009 г. съотношението „дълг/БВП“ се повиши чувствително в Латвия (23,8 пр.п.), Унгария (23,3 пр.п.), Чешката република (16,9 пр.п.) и Полша (14,2 пр.п.) и в значително по-малка степен в Литва, Естония и Румъния. За разлика от тях в България и Швеция съотношението на дълга за 2009 г. беше видимо по-ниско, отколкото през 2000 г. За 2010 г. Европейската комисия прогнозира

повишение, в някои случаи съществено, на съотношението на дълга във всички девет държави-членки, разгледани в доклада.

В бъдеще от ключово значение е анализираните в доклада държави да постигнат и поддържат здрави и устойчиви фискални позиции. Държавите, за които е прието решение на Съвета за наличие на прекомерен дефицит, трябва своевременно и ефективно да изпълняват ангажиментите си, свързани с процедурата при прекомерен дефицит, за да сведат своите бюджетни дефицити под референтната стойност съгласно договорените срокове. Необходима е по-нататъшна консолидация в онези държави, които все още имат да постигат своите средносрочни бюджетни цели. Като цяло по-нататъшната консолидация ще позволи посрещането на бюджетните предизвикателства, свързани със застаряването на населението. Строгите фискални рамки трябва да подпомагат фискалната консолидация и да ограничават отклонения в публичните разходи, като същевременно съдействат за предотвратяване на повторната поява на макроикономически диспропорции. Стратегиите за консолидация трябва да се концентрират върху повишаване на качеството на публичните финанси чрез повече инвестиции, увеличаващи производителността на труда.

#### **КРИТЕРИЯТ ЗА ОБМЕННИЯ КУРС**

От държавите, разгледани в настоящия „Доклад за конвергенцията“, понастоящем Естония, Латвия и Литва участват във Валутен механизъм II. Както е предвидено в член 140 от Договора, валутите на всички тези държави-членки участват във VM II повече от две години преди прегледа за конвергенцията. Споразуменията за участие във Валутен механизъм II се основават на редица политически ангажименти на съответните власти, свързани наред с другото и с прилагането на устойчива бюджетна политика, насърчаването на умереност по отношение на заплатите, задържането на растежа на кредитите и провеждането на по-

нататъшни структурни реформи. Във всички случаи беше налице едностранен ангажимент на съответните държави за поддържането на по-тесни диапазони на колебание. От тези едностранни ангажименти не произтичат допълнителни задължения за ЕЦБ. По-конкретно, Естония и Литва се присъединиха към Валутен механизъм II, запазвайки съществуващите си режими на паричен съвет. Латвийските власти също обявиха като едностранен ангажимент, че ще поддържат обменния курс на лата на нивото на централния му курс спрямо еврото с диапазон на колебание от  $\pm 1\%$ . Валутите на останалите шест държави останаха през този период извън валутния механизъм.

В рамките на VM II нито един от централните курсове на валутите, обхванати в настоящия доклад, не е девалвиран през разглеждания период (24 април 2008 г. – 23 април 2010 г.). Естонската крона и литовският литас се търгуваха непрекъснато по съответните им централни обменни курсове. Противоположно на тях, колебливостта на обменния курс на латвийския лат спрямо еврото в рамките на едностранно определения диапазон на колебание от  $\pm 1\%$  достигна максималната си стойност през юли 2009 г., след което спадна до по-ниски равнища. Бяха наблюдавани няколко случая на сериозно напрежение на пазара, когато латвийската валута се търгуваше близо до долната граница на едностранно приетия диапазон на колебание. Фалитът на „Леман Брадърс“ през септември 2008 г., неблагоприятните икономически перспективи за Латвия, слуховете за възможна девалвация на централния обменен курс на лата в рамките на Валутен механизъм II, както и понижените кредитни рейтинги от страна на няколко агенции за кредитен рейтинг и нарастващите проблеми с ликвидността в банковата система характеризираха първия период на напрежение от октомври до декември 2008 г. Когато напрежението породи и проблеми за платежния баланс, Латвия беше принудена да потърси международна финансова помощ и прие прилагането на конкретна

програма за икономическо приспособяване с цел стабилизиране на финансовия сектор, възстановяване на доверието и възвръщане на конкурентоспособността. Вторият период на сериозно напрежение от март до юни 2009 г. бе резултат от бързото влошаване на латвийската икономика и правителствените финанси, от допълнителното понижаване на кредитния рейтинг на Латвия и от опасенията на инвеститорите относно изпълнението на договорените условия за международна финансова помощ. Това вероятно е оказало влияние и за колебливостта на финансовите пазари в Естония и Литва. Положението в Латвия се подобри през юни 2009 г., когато беше оповестен планът за бюджетни съкращения за 2009 г. Несигурността около приемането от латвийския парламент през септември 2009 г. на фискални мерки доведе до нов период на натиск върху валутния курс. През октомври 2009 г. латвийският лат се търгуваше близо до долната граница на едностранно определения диапазон на колебание от  $\pm 1\%$ . През 2009 г. централната банка на Естония (*Eesti Pank*) сключи предпазно споразумение с централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*), което не бе използвано и изтече в края на 2009 г. Централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*) сключи през 2008 г. споразумение за суап с централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) и централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*), което приключи в края на 2009 г.

Българската валута не участва във Валутен механизъм II, но е фиксирана към еврото в рамките на режим на паричен съвет. През разглеждания в доклада период всички други валути извън Валутен механизъм II се обезцениха значително спрямо еврото. От края на 2008 г. до март 2009 г. тези валути бяха подложени на натиск към поевтиняване в условията на засилваща се несигурност на световните финансови пазари главно поради срива на „Леман Брадърс“ през септември 2008 г., на неблагоприятни вътрешни икономически прогнози и опасения на инвеститорите относно уязвимостта от

външни фактори в обстановка на засилено бягство от риск. Впоследствие постепенно нормализиращото се състояние на световните финансови пазари спомогна за частичното преодоляване на това обезценяване. Обезценяването на валутите беше най-силно в Полша, съпоставено със средното равнище през април 2008 г. През май 2009 г. Изпълнителният съвет на МВФ одобри в рамките на Гъвката кредитна линия едногодишно предпазно споразумение за Полша с цел предоставянето ѝ на подкрепа в условията на глобалната финансова и икономическа криза. В Швеция нагласите на инвеститорите по отношение на Прибалтийските държави, където шведските банки са много активни, допринесоха за значителния натиск за обезценяване на шведската крона. В рамките на референтния период централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) обяви редица мерки за насърчаване на финансовата стабилност, включително укрепване на валутните си резерви чрез (предпазни) споразумения с Федералния резерв на САЩ и ЕЦБ. След значителния натиск за понижаване на обменния курс на унгарския форинт през ноември 2008 г. Изпълнителният съвет на МВФ одобри стабилизационно споразумение за Унгария, за да се избегне засилването на натиска на финансовите пазари. По подобен начин по инициатива на Европейския съюз и МВФ през март 2009 г. беше договорен пакет от мерки за международна финансова помощ и за Румъния с цел осигуряване на надеждна и устойчива перспектива за растеж на икономиката. Натискът за поевтиняване беше относително по-слабо изразен при чешката крона, която в началото на 2010 г. отново започна да поскъпва.

#### КРИТЕРИЯТ ЗА ДЪЛГОСРОЧНИТЕ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ

Международната финансова криза, общата оценка на риска и влошаването на макроикономическите условия оказаха неблагоприятен ефект върху динамиката на пазара на дългосрочни облигации. Това доведе до силно разширяване на спредовете на дългосрочните лихвени проценти спрямо



средните за еврозоната през разглеждания период. Пазарите започнаха по-ясно да правят разграничение по държави, отчитайки външната и вътрешната им уязвимост, влошеното изпълнение на бюджета, както и перспективите за устойчива конвергенция.

През разглеждания 12-месечен период от април 2009 г. до март 2010 г. референтната стойност на дългосрочните лихвени проценти бе 6,0%. Тя се изчислява, като към непретеглената средна аритметична на дългосрочните лихвени проценти в двете държави от ЕС, включени при изчисляването на референтната стойност на критерия за ценова стабилност с хармонизиран дългосрочен лихвен процент, а именно Белгия (3,8%) и Португалия (4,2%), се добавят 2 пр.п. Третата държава-членка, използвана като база за изчисляване на референтната стойност за ценовата стабилност, е Естония, но тъй като държавата няма хармонизиран дългосрочен лихвен процент, няма данни, които да се използват за изчисляването на референтната стойност на лихвените проценти. През разглеждания период дългосрочният лихвен процент за еврозоната бе средно 3,8%.

През референтния период само две от разглежданите държави-членки (Чешката република и Швеция) имаха средни дългосрочни лихвени проценти под референтната стойност (виж обзорната таблица).

По време на разглеждания период дългосрочните лихвени проценти в Полша и България останаха средно на равнищата съответно от 6,1% и 6,9%, а диференциалът им спрямо еврозоната бе средно 236 б.т. за Полша и 315 б.т. за България. Опасенията относно появата на фискални проблеми в Полша и уязвимостта от външни фактори на България допринесоха за запазването на относително широк диференциал на дългосрочните облигации. В Латвия, Литва, Унгария и Румъния дългосрочните лихвени проценти през разглеждания период бяха

дори още по-високи от референтната стойност. По-конкретно, унгарските и румънските дългосрочни лихвени проценти бяха повлияни от несигурността, свързана с устойчивостта на фискалната политика и в двете държави, и средно бяха малко под 10% (9,4% в Румъния и 8,4% в Унгария). Лихвените диференциали спрямо еврозоната останаха средно на равнище от около 460–570 б.т. След натрупването през предходните години на големи макроикономически диспропорции Латвия и Литва бяха силно засегнати от сътресенията на международните финансови пазари, както се вижда от рязкото повишение на дългосрочните лихвени проценти. В Латвия и Литва дългосрочните лихвени проценти възлизаха съответно средно на 12,7% и 12,1%. Лихвените диференциали спрямо средните за еврозоната достигнаха ретроспективно високи равнища, съответно от 895 б.т. и 835 б.т.

Поради липсата на развит пазар на дългосрочни държавни облигации в естонски крони и като отражение на ниското равнище на държавния дълг в Естония няма хармонизиран дългосрочен лихвен процент, което усложнява процеса на оценка на конвергенцията преди приемането на еврото. Извършен бе широкообхватен анализ въз основа на няколко показателя, който може да даде известна представа за оценката, която дава пазарът за трайността на конвергенцията. В частност, бяха разгледани различни показатели на финансовия пазар, като спредове по спот и форуърдни лихвени проценти на паричния пазар спрямо еврозоната и лихвени проценти по кредити на ПФИ за домакинства и нефинансови предприятия с продължителен период на първоначално фиксиране на лихвения процент или с дългосрочен матуритет. Освен това бяха използвани кредитни рейтинги на държавите и анализ на основните макроикономически променливи, като динамика на платежния баланс или бюджетните задължения. В крайна сметка динамиката на финансовите пазари по

време на референтния период не подлежи на еднозначна оценка. Редица показатели сочат, че участниците на пазара имат сериозни опасения относно устойчивостта на конвергенцията в Естония. Тези опасения бяха особено силно изразени по време на пика на световната криза. От края на 2009 г. намаляващото в световен мащаб бягство от риск, фискалните тенденции и съществуващите сред участниците на пазара нагласи относно вероятността Естония да приеме еврото допринесоха за отслабване на пазарния натиск.



## 4 ПРЕГЛЕД ПО ДЪРЖАВИ

### 4.1 БЪЛГАРИЯ

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ-инфлация в България бе 1,7%, т.е. доста над референтната стойност от 1,0% по критерия за ценова стабилност.

В по-далечна ретроспектива се вижда, че инфлацията на потребителските цени в България показва значителни колебания, като в периода 2000–2009 г. на годишна база средната ѝ стойност е 6,7%. От 2000 г. до 2003 г. инфлацията постепенно намалява, преди отново да се повиши значително. След като през 2008 г. достигна връх от 12,0%, през 2009 г. тя рязко спадна до 2,5%. Засилването на инфлацията след 2003 г. отразява корекции на административно определяните цени, хармонизиране на акцизите с нивата им в ЕС, поредица от шокове по линия на предлагането (например резките скокове в международните цени на енергията и храните) и нарастващ натиск по линия на търсенето. Силният икономически растеж от 2004 г. до 2008 г. бе съпътстван от натрупването на значителни макроикономически диспропорции и уязвими звена. Прегряването на икономиката бе подхранвано от силен приток на преки чуждестранни инвестиции и много голямо нарастване на кредита. Изключително бързото увеличение на компенсацията на наето лице в периода 2007–2009 г., значително надхвърлящо повишаването на производителността на труда, доведе до отслабване на конкурентоспособността. Необходимостта от коригиране на тези неустойчиви икономически тенденции бе засилена със свиването на международната търговия и по-слабия приток на капитал в резултат от глобалната финансова и икономическа криза. Динамиката от последно време сочи, че през 2009 г. годишният темп на ХИПЦ-инфлация като цяло е низходящ, но през октомври 2009 г. започва отново да се покачва и достига 2,4% през март 2010 г. Развитието на инфлационния процес понастоящем следва да се разглежда на фона на силното съкращаване

на вътрешните разходи. Освен това осезаемото намаление на инфлацията през изминалата година отразява и поевтиняването на храните и енергията в сравнение с 2008 г.

По последните налични прогнози на големи международни институции инфлацията ще варира в границите от 2,2% до 2,6% през 2010 г. и от 2,7% до 3,2% през 2011 г. Основният риск за надвишаване на прогнозната инфлация би могъл да произтича от по-големи от очакваното увеличения на международните цени на основните стоки, докато потенциално засилване на ефекта от повечето ненатоварени производствени мощности върху заплатите и вътрешното търсене може в краткосрочен план да доведе до по-ниски от очакваното темпове на инфлация. В по-дългосрочна перспектива през следващите години процесът на догонване вероятно ще има отражение върху инфлацията с оглед на това, че БВП на човек от населението и ценовите равнища в България все още са значително по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се направи оценка на точния размер на инфлационния ефект, дължащ се на този процес на догонване. Когато растежът на производството се възобнови, при режим на фиксиран валутен курс скритата тенденция към поскъпване на реалния курс вероятно ще се прояви в по-висока инфлация. Предвид наличието на режим на паричен съвет и ограничените алтернативни инструменти за провеждане на антициклична политика предотвратяването на повторно натрупващи се макроикономически диспропорции, в това число високи темпове на инфлация, може да бъде трудно.

За България не е прието решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит, но Европейската комисия инициира процедура при прекомерен дефицит, като изготвя доклад съгласно член 126, параграф 3. За референтната 2009 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ показва дефицит от 3,9% от БВП, т.е. над референтната стойност за дефицита от 3%. Съотношението „държавен дълг/БВП“ бе 14,8% от БВП, т.е. доста под

референтната стойност от 60%. Прогнозата на Европейската комисия за съотношението на дефицита за 2010 г. е той да намалее до 2,8% от БВП, а за съотношението на държавния дълг се предвижда нарастване до 17,4%. Що се отнася до други фискални фактори, през 2009 г. съотношението на дефицита не превиши съотношението на публичните инвестиции към БВП. Относно устойчивостта на публичните финанси рискът за България се оценява като нисък в доклада на Европейската комисия за устойчивостта от 2009 г. Необходимо е България да продължи консолидацията, за да постигне средносрочната бюджетна цел, залегнала в Пакта за стабилност и растеж, която в конвергентната програма е количествено определена като циклично изгладен излишък, без еднократните и временните мерки, в размер на 0,5% от БВП.

През двегодишния референтен период българският лев не участваше във VM II, но е обвързан към еврото в рамките на съществуващия режим на паричен съвет, въведен през юли 1997 г. Българската парична единица не показва отклонение от курса 1,95583 лева за 1 евро. Краткосрочните лихвени диференциали спрямо тримесечния *EURIBOR* се увеличиха до 4,8 процентни пункта през първото полугодие на 2009 г., а след това спаднаха до 3,6 процентни пункта. През март 2010 г. както двустранно спрямо еврото, така и в ефективно изражение реалният обменен курс на българския лев бе доста над десетгодишните си средни стойности. Дефицитът на България общо по текущата и капиталовата сметка на платежния ѝ баланс нарастваше прогресивно от 2,4% от БВП през 2002 г. до много високи нива от 28,9% през 2007 г. След силния спад на вътрешното търсене, довел до намаляване на вноса, дефицитът по текущата и капиталовата сметка намаля рязко от 23,2% от БВП през 2008 г. до 8,0% през 2009 г. В резултат на тенденциите при текущата сметка нетната международна инвестиционна позиция на страната се влоши съществено от -34,4% от БВП през 2000 г. до -109,6% през 2009 г.

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. дългосрочните лихвени проценти възлизаха средно на 6,9%, т.е. надвишаваха референтната стойност по критерия за конвергенция на лихвените проценти. Дългосрочните лихвени проценти и техният диференциал спрямо доходността на облигациите в еврозоната нараснаха значително през референтния период, достигайки връх през първата половина на 2009 г. Впоследствие, в условията на отслабващо напрежение на финансовите пазари, дългосрочните лихвени проценти намаляха съществено и през март 2010 г. достигнаха 5,8%.

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на България, изисква, наред с другото, провеждането на икономическа политика, насочена към осигуряване на обща макроикономическа стабилност, в това число устойчива ценова стабилност. Предвид ограничените възможности на паричната политика за маневриране в условията на режим на паричен съвет е наложително другите сфери на политиката да предоставят на стопанството необходимите средства, така че то да се справи със специфичните за страната шокове и да избегне ново натрупване на макроикономически диспропорции. По-специално, българските власти трябва да продължат процеса на фискална консолидация и стриктно да избягват превишения на публичните разходи. Освен това в икономическата си политика България следва да се справи с широк кръг предизвикателства, описани по-подробно в глава 5 в изданието на английски език.

Българското законодателство не съответства на всички изисквания за независимост на централната банка, забрана за парично финансиране и правна интеграция в Евросистемата. България е държава-членка с дерогация и следователно трябва да спазва всички изисквания за привеждането му в съответствие съгласно чл. 131 от Договора.

## 4.2 ЧЕШКА РЕПУБЛИКА

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ-инфлация в Чешката република бе 0,3%, т.е. доста под референтната стойност от 1,0% по критерия за ценова стабилност.

В по-далечна ретроспектива се вижда, че инфлацията на потребителските цени в Чешката република следва обща низходяща тенденция до 2003 г., след което се колебае предимно в диапазона 1%–3% до края на 2007 г., когато отново започва да се повишава. През 2008 г. тя достига върхова стойност и отбелязва забележим спад през 2009 г. до средногодишно равнище от 0,6%. Динамиката на инфлацията следва да се разглежда в контекста на силен растеж на реалния БВП през по-голямата част от изминалото десетилетие, преди икономиката да започне забележимо да забавя темп през 2008 г. поради глобалната икономическа и финансова криза. Прирастът на разходите за труд на единица продукция се увеличи, особено след 2005 г., в резултат от затягане на условията на трудовия пазар. През 2009 г. условията на трудовия пазар чувствително се влошиха и през второто тримесечие на 2009 г. прирастът на компенсацията на наето лице стана отрицателен. Намалването на производителността обаче ограничи забавянето на прираста на разходите за труд на единица продукция. Понижаването на цените на вноса през по-голямата част от разглеждания период се дължеше най-вече на повишаването на ефективния обменен курс. Динамиката от последно време сочи, че ХИПЦ-инфлацията спада значително и достига отрицателни стойности през втората половина на 2009 г. Спадът на инфлацията бе обусловен от отзвучаващите ефекти от увеличението на административно определяните цени, както и от понижаването на международните цени на енергията. Към края на 2009 г. инфлацията започна отново да се засилва поради базови ефекти и в условията на повишаване на

международните цени на основните стоки, достигайки 0,4% през март 2010 г.

По последните налични прогнози на големи международни институции инфлацията ще варира в границите от 1,0% до 1,6% през 2010 г. и от 1,3% до 2,2% през 2011 г. Рисковете за надвишаване на прогнозната инфлация са свързани с по-големи от очакваното увеличения на цените на суровините, и по-конкретно на международните цени на петрола, а риск от по-ниска инфлация носи износът – без подкрепата на схемите за покупка на нови автомобили с премия срещу връщане на стари за скрап. В по-дългосрочна перспектива процесът на догонване вероятно също ще има отражение върху инфлацията и/или върху номиналния обменен курс през следващите години с оглед на това, че БВП на човек от населението и ценовите равнища в Чешката република все още са по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се направи оценка на точния размер на ефекта, произтичащ от този процес на догонване.

Понастоящем Съветът на ЕС е приел по отношение на Чешката република решение, че е налице прекомерен дефицит. За референтната 2009 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ показва дефицит от 5,9% от БВП, т.е. доста над референтната стойност от 3%. Съотношението „държавен дълг/БВП“ бе 35,4% от БВП, т.е. доста под референтната стойност от 60%. Прогнозата на Европейската комисия за съотношението на дефицита за 2010 г. е той да спадне до 5,7% от БВП, а за съотношението на държавния дълг се предвижда нарастване до 39,8%. Що се отнася до други фискални фактори, през 2009 г. съотношението на дефицита превиши съотношението на публичните инвестиции към БВП. Относно устойчивостта на публичните финанси рискът за Чешката република се оценява като висок в доклада на Европейската комисия за устойчивостта от 2009 г. Необходимо е Чешката република да осъществи широкообхватна консолидация,

за да постигне средносрочната бюджетна цел, залегнала в Пакта за стабилност и растеж, която в осъвременената програма за конвергенция е количествено определена като циклично изгладен дефицит, без еднократните и временните мерки, в размер на 1% от БВП.

През двегодишния референтен период чешката крона не участваше във VM II, а се търгуваше по режим на гъвкав валутен курс. През този период кроната силно поевтиня спрямо еврото от средата на 2008 г. до февруари 2009 г., след което частично възстанови стойността си и от средата на 2009 г. отбеляза период на по-голяма стабилност. Валутният курс на чешката крона спрямо еврото отчиташе най-вече значителни колебания през по-голямата част от периода, а краткосрочните лихвени диференциали спрямо тримесечния *EURIBOR* станаха положителни в началото на 2009 г. и се задържаха на сравнително високото ниво от малко над 1 пр.п. в периода юни – декември 2009 г., преди да се понижат до около 0,8 пр.п. през март 2010 г. През март 2010 г. както двустранно спрямо еврото, така и в ефективно изражение реалният валутен курс на чешката крона се установи на ниво малко над десетгодишните си средни стойности. Чешката република отчете средно за периода 2000–2007 г. сравнително голям дефицит от 4,2% от БВП общо по текущата и капиталовата сметка на платежния си баланс. Дефицитът по текущата и капиталовата сметка премина в малък излишък от съответно 0,2% от БВП през 2008 г. и 0,1% от БВП през 2009 г. поради свиване на дефицита по сметка „доход“ и силен спад на вътрешното търсене, довел до отслабване на вноса. Нетната международна инвестиционна позиция на страната се понижи значително от -8,8% от БВП през 2000 г. до -45,2% през 2009 г.

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. дългосрочните лихвени проценти

бяха средно 4,7%, т.е. под референтната стойност по критерия за конвергенция на лихвените проценти. С намаляването на доходността на държавните облигации в Чешката република от август 2004 г. насам нивото на дългосрочните лихвени проценти се приближи до преобладаващите в еврозоната равнища. При сътресенията на финансовите пазари от третото тримесечие на 2007 г. обаче дългосрочният лихвен диференциал слабо нарасна и достигна върхова стойност година по-късно. През референтния период общото засилване на несигурността в световен мащаб и увеличаването на премиите за риск засегнаха отново страната и дългосрочните лихвени проценти следваха възходящ тренд при постоянни високи колебания, достигайки връх от 5,5% през юни 2009 г., след което отново отбелязаха спад. Към края на референтния период дългосрочните лихвени проценти слабо се повишиха в отражение на възобновени опасения във връзка с бъдещата фискална динамика.

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Чешката република, изисква, наред с другото, поддържането на парична политика, насочена към ценова стабилност, и прилагането на широкообхватна и надеждна фискална консолидация. Освен това в икономическата си политика Чешката република следва да се справи с широк кръг предизвикателства, описани по-подробно в глава 5 в изданието на английски език.

Чешкото законодателство не отговаря на всички изисквания за независимост на централната банка, забрана за парично финансиране и правна интеграция в Евросистемата. Чешката република е държава-членка с дерогация и следователно трябва да спазва всички изисквания за привеждането му в съответствие съгласно чл. 131 от Договора.

### 4.3 ЕСТОНИЯ

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ-инфлация в Естония бе -0,7%, т.е. значително под референтната стойност от 1,0% по критерия за ценова стабилност.

В по-далечна ретроспектива се вижда, че инфлацията на потребителските цени в Естония показва силни колебания след обща низходяща тенденция до 2003 г., преди да се повиши значително, достигайки върхова средногодишна стойност от 10,6% през 2008 г. След това ХИПЦ-инфлацията силно намаля до 0,2% през 2009 г. Динамиката на инфлацията през последните десет години следва да се разглежда в контекста на много силен растеж на реалния БВП през повечето години с ясни признаци на нарастващо прегряване до 2008 г. Ускореното нарастване на заплатите, съответстващо, а често и надвишаващо темпа на повишаване на производителността на труда, доведе до съществено влошаване на конкурентната позиция на Естония. Поради тази неустойчива макроикономическа динамика и поради срива на международната търговия, през 2009 г. икономиката на Естония претърпя силен обрат в икономическата активност и рязко свиване. Що се отнася до последните тенденции, годишният темп на ХИПЦ-инфлацията през юни 2009 г. се понижи до отрицателни стойности и през октомври – ноември 2009 г. достигна най-ниското си ниво от -2,1%, след което се повиши и през март 2010 г. достигна 1,4%. Инфлацията понастоящем следва да се разглежда в контекста на силно ограничаване на вътрешните разходи. Освен това ясно изразеното намаляване на инфлацията през 2009 г. отразяваше въздействието от по-ниските международни цени на храните и енергията спрямо 2008 г.

По последните налични прогнози на големи международни институции инфлацията ще варира в границите от 0,7% до 1,3% през 2010 г. и от 1,1% до 2,0% през 2011 г.

Рисковете за по-високи от прогнозните стойности са свързани главно с по-голямо от очакваното поскъпване на енергията и храните. Освен това допълнителните мерки за фискална консолидация може да доведат до нови увеличения на косвените данъци и акцизите. Що се отнася до рисковете за по-ниска от очакваната инфлация в краткосрочен план, предвид неблагоприятната икономическа среда и високото ниво на задлъжнялост на частния сектор в Естония не може да се изключи вероятността от по-продължителен период на много ниска инфлация като последица от протичащия сега процес на приспособяване. В по-дългосрочна перспектива поддържането на ниски темпове на инфлация в Естония ще представлява значително предизвикателство, имайки предвид ограничените възможности на паричната политика за маневриране. Процесът на догонване вероятно ще има отражение върху инфлацията през следващите години с оглед на това, че БВП на човек от населението и ценовите равнища в Естония все още са по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се направи оценка на точния размер на инфлационния ефект, дължащ се на този процес на догонване. Когато растежът на производството се възобнови, при режима на фиксиран валутен курс скритата тенденция към повишаване на реалния курс вероятно ще се прояви в по-висока инфлация. Предвид наличието на режим на паричен съвет и ограничените алтернативни инструменти за провеждане на антициклична политика предотвратяването на повторно натрупващи се макроикономически диспропорции, в това число високи темпове на инфлация, може да бъде трудно.

В обобщение, въпреки че 12-месечният среден темп на ХИПЦ-инфлация в Естония понастоящем е доста под референтната стойност – главно в резултат от временни фактори, включително тежкия процес на приспособяване на икономиката, – съществуват опасения относно устойчивостта на конвергенцията на Естония по отношение на инфлацията.



Съветът на ЕС не е приел по отношение на Естония решение, че е налице прекомерен дефицит. За референтната 2009 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ показва дефицит от 1,7% от БВП, т.е. доста под референтната стойност. Съотношението „държавен дълг/БВП“ бе 7,2% от БВП, т.е. доста под референтната стойност от 60%. Прогнозата на Европейската комисия за съотношението на дефицита за 2010 г. е той да се повиши до 2,4% от БВП, а за съотношението на държавния дълг се предвижда нарастване до 9,6%. Що се отнася до други фискални фактори, през 2008 г. и 2009 г. съотношението на дефицита не превиши съотношението на публичните инвестиции към БВП. Относно устойчивостта на публичните финанси рискът за Естония се оценява като нисък в доклада на Европейската комисия за устойчивостта от 2009 г. Необходимо е Естония да продължи фискалната консолидация, за да постигне средносрочната бюджетна цел, залегнала в Пакта за стабилност и растеж, която в програмата за конвергенция е количествено определена като малък циклично изгладен излишък, без еднократните и временните мерки.

Считано от 28 юни 2004 г., естонската крона участва във VM II. През двегодишния референтен период кроната се разменяше стабилно по централния си курс от 15,6466 крони за евро. През 2009 г. краткосрочните лихвени диференциали спрямо тримесечния EURIBOR бяха на високо равнище от 4,8 пр.п., след което през първото тримесечие на 2010 г. се понижиха до ниво от 1,6 пр.п. През март 2010 г. както двустранно спрямо еврото, така и в ефективно изражение реалният валутен курс на естонската крона беше малко над средните си десетгодишни стойности. Естония отчете средно за периода 2000–2008 г. много голям дефицит от 10% от БВП общо по текущата и капиталовата сметка на платежния си баланс. След силен спад във вътрешното търсене, довел до

намаляване на вноса, салдото по текущата и капиталовата сметка се увеличи рязко от -8,4% от БВП през 2008 г. до излишък от 7,4% от БВП през 2009 г. Нетната международна инвестиционна позиция на страната се влоши значително от -48,2% от БВП през 2000 г. до -81,8% през 2009 г.

Поради липсата на развит пазар на ценни книжа в естонски крони и поради ниското равнище на държавния дълг страната няма наличен хармонизиран дългосрочен лихвен процент, което усложнява процеса на оценяване на устойчивостта на конвергенцията, предшестваща приемането на еврото. Вместо това бе проведен широкообхватен анализ на финансовите пазари, отчитащ нивата на спредовете, извлечени пряко от паричната и финансовата статистика, кредитните рейтинги на държавата и други подходящи показатели. Тъй като поотделно всяка от тези променливи има своите ограничения като показател за трайността на постигнатата конвергенция, никоя от тях не бива да се разглежда като пряк заместител на дългосрочните лихвени проценти. Като цяло, динамиката на финансовите пазари през референтния период предизвиква нееднозначна оценка, а редица показатели сочат, че пазарните участници са имали значителни опасения относно устойчивостта на конвергенцията на Естония. Тези опасения са особено силни при кулминацията на световната криза. От края на 2009 г. намаляващото в световен мащаб бягство от риск, фискалните тенденции и съществуващите сред участниците на пазара нагласи относно вероятността Естония да приеме еврото допринесоха за отслабване на пазарния натиск.

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Естония, изисква провеждането на икономическа политика, насочена към осигуряване на обща макроикономическа стабилност, включително и на устойчива ценова стабилност. Предвид ограничените

възможности на паричната политика за маневриране в условията на режим на паричен съвет е наложително другите сфери на икономическата политика да предоставят на стопанството необходимите средства, така че то да се справи със специфичните за страната шокове и да избегне ново натрупване на макроикономически диспропорции. В частност, естонските власти следва да се стремят към постигането на бюджетен излишък в съответствие със своята средносрочна стратегия и да бъдат готови да предприемат, ако е необходимо, антициклични мерки, за да предотвратят риска от прегряване. Нещо повече, важно е мерките за фискална консолидация, засягащи разходната част на бюджета, да продължат според планираното през 2010 г. и да се набележат допълнителни мерки за 2011 г. и по-нататък с оглед на постигането на средносрочната бюджетна цел. Освен това в икономическата си политика Естония следва да се справи с широк кръг предизвикателства, описани по-подробно в глава 5 в изданието на английски език.

Законът за централната банка на Естония (*Eesti Pank*), Валутният закон и Законът за обезпечаване на естонската крона не отговарят напълно на всички изисквания за забрана за парично финансиране и правна интеграция в Евросистемата. Естония е държава-членка с дерогация и следователно трябва да спазва всички изисквания за привеждане в съответствие на законодателството си съгласно чл. 131 от Договора. От ЕЦБ бе поискано становище по законопроекти за изменение на Закона за централната банка на Естония (*Eesti Pank*) и за отмяна на Валутния закон и на Закона за обезпечаване на естонската крона. При положение че проектозаконът за изменение на Закона за централната банка на Естония (*Eesti Pank*) бъде приет навреме и във вида, предоставен за консултация на ЕЦБ на 18 февруари 2010 г., както и че отмяната на Валутния закон и на Закона за обезпечаване на естонската крона влезе навреме в сила,

Законът за централната банка на Естония (*Eesti Pank*) ще бъде в съответствие с Договора и Устава и ЕЦБ ще счете несъответствията с изискванията за правна интеграция на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) за отстранени<sup>1</sup>.

#### 4.4 ЛАТВИЯ

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ-инфлация в Латвия бе 0,1%, т.е. доста под референтната стойност от 1,0% по критерия за ценова стабилност.

В по-далечна ретроспектива се вижда, че в началото на десетилетието инфлацията на потребителските цени в Латвия се запазва като цяло стабилна, а през втората половина на десетилетието се повишава значително. След като средногодишният ѝ темп достигна връх от 15,3% през 2008 г., през 2009 г. ХИПЦ-инфлацията спадна рязко до 3,3%. Рязкото повишение на инфлацията от 2005 г. до 2008 г. трябва да се разглежда в контекста на прегряваща икономика с прекомерен растеж на търсенето, много голямо нарастване на заплатите и повишения на международните цени на енергията и храните. Бързото нарастване на заплатите през този период, което постоянно изпреварваше темпа на повишаване на производителността на труда, доведе до отслабване на конкурентоспособността. Тъй като обаче тези макроикономически тенденции се оказаха неустойчиви, икономиката на Латвия изпадна в дълбока криза. По-специално в края на 2008 г. и началото на 2009 г. макроикономическите условия се влошиха силно, отразявайки

<sup>1</sup> Както е посочено в глава 2.2.1, съответствието на националното законодателство е разгледано към 12 март 2010 г. – крайната дата за оценка на правната конвергенция. Отбелязва се обаче, че на 22 април 2010 г. естонският парламент е приел Закон за въвеждането на еврото, който премахва несъответствията със забраната за парично финансиране и отговаря на изискванията за правна интеграция на централната банка на Естония (*Eesti Pank*) в Евросистемата.

спукването на кредитния и жилищния „балон“, подсилено от въздействието на световната финансова и икономическа криза. Динамиката от последно време сочи, че през четвъртото тримесечие на 2009 г. годишният темп на ХИПЦ-инфлация достига отрицателни стойности и през март 2010 г. е -4%. Развитието на инфлационния процес понастоящем следва да се разглежда на фона на продължаващото силно съкращаване на вътрешните разходи. Освен това осезаемото намаление на инфлацията през миналата година отрази и поевтиняването на храните и енергията в сравнение с 2008 г.

По последните налични прогнози на големи международни институции инфлацията ще варира в границите от -3,7% до -2,8% през 2010 г. и от -2,5% до -0,7% през 2011 г. Рисковете за по-висока от очакваното инфлация произтичат от възможно допълнително повишаване на косвените данъци и на международните цени на основните стоки. Инфлацията може да бъде по-ниска, ако вътрешният ценови натиск е по-слаб или по-разтеглен във времето спрямо прогнозите, при положение че икономическата активност се възстановява по-бавно или по-късно от очакваното в момента. В по-дългосрочна перспектива поддържането на ниски темпове на инфлация в Латвия ще представлява голямо предизвикателство, имайки предвид ограничените възможности на паричната политика за маневриране. Процесът на догонване вероятно ще има отражение върху инфлацията през следващите години с оглед на това, че БВП на човек от населението и ценовите равнища в Латвия все още са по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се направи оценка на точния размер на инфлационния ефект, дължащ се на този процес на догонване. Когато растежът на производството се възобнови, при режим на фиксиран валутен курс скритата тенденция към повишаване на реалния курс вероятно ще се прояви в по-висока инфлация. Предвид режима на тясно обвързан валутен курс и ограничените алтернативни инструменти

за провеждане на антициклична политика предотвратяването на повторно натрупващи се макроикономически диспропорции, в това число високи темпове на инфлация, може да бъде трудно.

В обобщение, въпреки че 12-месечният среден темп на ХИПЦ-инфлация в Латвия понастоящем е доста под референтната стойност – главно в резултат от временни фактори, включително тежкия процес на приспособяване на икономиката, – съществуват сериозни опасения относно устойчивостта на конвергенцията на Латвия по отношение на инфлацията.

Понастоящем Съветът на ЕС е приел по отношение на Латвия решение, че е налице прекомерен дефицит. За референтната 2009 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ показва дефицит от 9,0% от БВП, т.е. значително над референтната стойност за дефицита от 3%. Съотношението „държавен дълг/БВП“ беше 36,1%, т.е. доста под референтната стойност от 60%. Прогнозата на Европейската комисия за бюджетния дефицит за 2010 г. е той да намалее до 8,6% от БВП, а за съотношението на държавния дълг се предвижда нарастване до 48,5%. Що се отнася до други фискални фактори, през 2009 г. съотношението на дефицита превиши съотношението на разходите за публични инвестиции към БВП, а такива са очакванията и за 2010 г. Относно устойчивостта на публичните финанси рискът за Латвия се оценява като висок в доклада на Европейската комисия за устойчивостта от 2009 г. Необходимо е Латвия да продължи широкообхватната фискална консолидация, за да постигне средносрочната бюджетна цел, залегнала в Пакта за стабилност и растеж, която в програмата за конвергенция е количествено определена като циклично изгладен дефицит, без еднократните и временните мерки, в размер на 1% от БВП.

Считано от 2 май 2005 г., латвийският лат участва във Валутен механизъм II. През последните две години имаше няколко

случая на сериозни напрежения на пазара, при които латвийският лат се търгуваше близо до долната граница на едностранно определения диапазон на колебание. Международната програма за финансова подкрепа, под ръководството на ЕС и МВФ, помогна за облекчаване на тези напрежения. През август 2009 г. колебанията в обменния курс на латвийския лат спрямо еврото нараснаха до относително високи равнища, а след това достигнаха по-ниски нива. Краткосрочните лихвени диференциали спрямо тримесечния *EURIBOR* отразяваха различните случаи на сериозни напрежения и в средата на 2009 г. достигнаха върхови стойности от около 16,1 пр.п., след което се понижиха. През март 2010 г. реалният ефективен обменен курс на латвийския лат беше близо до средното си десетгодишно равнище, а реалният двустранен обменен курс спрямо еврото малко надвишаваше средната си стойност за последните десет години. Общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс на Латвия средно за периода 2000–2008 г. бе отчетен много голям дефицит от 11,3% от БВП. След силен спад във вътрешното търсене, довел до намаляване на вноса, салдото по текущата и капиталовата сметка от -11,5% от БВП през 2008 г. претърпя рязък обрат и регистрира излишък от 11,8% от БВП през 2009 г. Нетната международна инвестиционна позиция на страната се влоши значително от -30,0% от БВП през 2000 г. на -81,3% през 2009 г.

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. дългосрочните лихвени проценти бяха средно 12,7%, т.е. значително над референтната стойност по критерия за конвергенция на лихвените проценти. Бързото влошаване на състоянието на латвийската икономика и на държавните финанси през референтния период доведе до повишаване на дългосрочните лихвени проценти до 13,8% през януари 2010 г. През четвъртото тримесечие на 2009 г. пазарните нагласи вече започнаха да се подобряват, тъй като латвийското правителство беше

ускорило дейността си за изпълнение на условията на международната програма за финансова подкрепа, подпомагано и от общото засилване на склонността към риск в световен мащаб по отношение на възникващите икономии. Все пак в края на референтния период дългосрочните лихвени проценти останаха на завишени равнища.

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Латвия, изисква провеждането на икономическа политика, насочена към осигуряване на обща икономическа стабилност, в това число устойчива ценова стабилност. Предвид ограничените възможности на паричната политика за маневриране в условията на сегашния режим на обвързан валутен курс е наложително другите сфери на икономическата политика да предоставят на стопанството необходимите средства, така че то да се справи със специфичните за страната шокове и да избегне ново натрупване на макроикономически диспропорции. В частност, жизнено важно за Латвия е да изгради отново стабилна фискална позиция, да осигури нейната устойчивост и така да укрепи доверието в режима на обвързан валутен курс. Освен това в икономическата си политика Латвия следва да се справи с широк кръг предизвикателства, описани по-подробно в глава 5 в изданието на английски език.

Латвийското законодателство не съответства на всички изисквания за независимост на централната банка, за забрана за парично финансиране и за правна интеграция в Евросистемата. Латвия е държава-членка с дерогация и следователно трябва да спазва всички изисквания за привеждането му в съответствие съгласно чл. 131 от Договора.

#### 4.5 ЛИТВА

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ-инфлация в Литва беше 2,0%, т.е.

доста над референтната стойност от 1,0% по критерия за ценова стабилност.

В по-далечна ретроспектива се вижда, че ХИПЦ-инфлацията е на ниско равнище в началото на десетилетието. През 2003 г. тя стана отрицателна, след което в средата на десетилетието постепенно се повиши, а през 2007 г. и 2008 г. се ускори съществено. След като достигна върхов средногодишен темп от 11,1% през 2008 г., ХИПЦ-инфлацията спадна рязко до 4,2% през 2009 г. Засилването на инфлацията през втората половина на десетилетието се дължеше на комплекс от фактори, включващи по-високите цени на енергията и храните, както и на все по-затегнатите условия на пазара на труда и много силния растеж на търсенето, отразяващи прегряване на икономиката. Бързото нарастване на заплатите, което постоянно изпреварваше темпа на повишаване на производителността на труда, доведе до отслабване на конкурентоспособността. Тъй като обаче тези макроикономически тенденции се оказаха неустойчиви, икономиката на Литва претърпя сериозно свиване. Подемът на вътрешното търсене и на цените на активите внезапно приключи в края на 2008 г. под влиянието на отслабващото външно търсене и въздействието на световната финансова и икономическа криза. Динамиката от последно време сочи, че годишният темп на ХИПЦ-инфлация става отрицателен през януари 2010 г. и възлиза на -0,4% през март. Развитието на инфлационния процес понастоящем следва да се разглежда на фона на силното съкращаване на вътрешните разходи. Освен това осезаемото намаление на инфлацията през изминалата година отрази и поевтиняването на храните и енергията в сравнение с 2008 г.

По последните налични прогнози на големи международни институции инфлацията ще варира в границите от -1,2% до 0,4% през 2010 г. и от -1,0% до 1,4% през 2011 г. Рисковете за по-висока от прогнозната инфлация произтичат от

възможни допълнителни повишения на косвените данъци и на международните цени на основните стоки. Инфлацията може да бъде по-ниска, ако натискът на вътрешните цени е по-слаб или по-продължителен от прогнозирания, при положение че икономическата активност се възстановява по-бавно или по-късно от очакваното в момента. В по-дългосрочна перспектива поддържането на ниски темпове на инфлация в Литва ще представлява голямо предизвикателство, имайки предвид ограничените възможности на паричната политика за маневриране. Процесът на догонване вероятно ще има отражение върху инфлацията през следващите години с оглед на това, че БВП на човек от населението и ценовите равнища в Литва все още са по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се направи оценка на точния размер на инфлационния ефект, дължащ се на този процес на догонване. Когато растежът на производството се възобнови, при режим на фиксиран валутен курс скритата тенденция към повишаване на реалния курс вероятно ще се прояви в по-висока инфлация. Предвид наличието на режим на паричен съвет и ограничените алтернативни инструменти за провеждане на антициклична политика предотвратяването на повторно натрупващи се макроикономически диспропорции, в това число високи темпове на инфлация, може да бъде трудно.

Понастоящем Съветът на ЕС е приел по отношение на Литва решение, че е налице прекомерен дефицит. През референтната 2009 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ показва дефицит от 8,9% от БВП, т.е. значително над референтната стойност от 3%. Съотношението „държавен дълг/БВП“ беше 29,3% от БВП, т.е. доста под референтната стойност от 60%. Прогнозата на Европейската комисия за съотношението на дефицита за 2010 г. е той да спадне до 8,4% от БВП, докато за съотношението на държавния дълг се предвижда нарастване до 38,6%. Що се отнася до други фискални фактори, през 2009 г. съотношението на дефицита превиши

съотношението на публичните инвестиции към БВП, а такива са очакванията и за 2010 г. Относно устойчивостта на публичните финанси рискът за Литва се оценява като висок в доклада на Европейската комисия за устойчивостта от 2009 г. Необходимо е Литва да продължи широкообхватната фискална консолидация, за да постигне средносрочната бюджетна цел, залегнала в Пакта за стабилност и растеж, която в програмата за конвергенция е количествено определена като структурен излишък от 0,5% от БВП.

Считано от 28 юни 2004 г., литовският литас участва във Валутен механизъм II. През двегодишния референтен период литасът се разменяше стабилно на равнището на централния си курс от 3,45280 литаса за евро. В края на 2008 г. краткосрочните лихвени диференциали спрямо тримесечния *EURIBOR* нараснаха съществено до високи равнища, като в средата на 2009 г. достигнаха върхова стойност от 7,2 пр.п., след което през март 2010 г. се понижиха до 1,7 пр.п. През март 2010 г. реалният валутен курс на литовския литас както двустранно спрямо еврото, така и в ефективно изражение беше малко над средните си десетгодишни стойности. Литва отчиташе средно за периода 2000–2008 г. общо по текущата и капиталовата сметка на платежния си баланс голям дефицит от 7,4% от БВП. След силен спад във вътрешното търсене, довел до намаляване на вноса, салдото по текущата и капиталовата сметка от -10,1% от БВП през 2008 г. рязко премина в излишък от 7,2% от БВП през 2009 г. Нетната международна инвестиционна позиция на страната се влоши значително от -35,1% от БВП през 2000 г. до -58,7% през 2009 г.

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. дългосрочните лихвени проценти бяха средно 12,1%, т.е. значително над референтната стойност от 6,0% по критерия за конвергенция на лихвените

проценти. Международната финансова криза, напреженията на пазарите, влошаването на кредитните рейтинги и понижаващата се ликвидност оказаха негативно въздействие върху пазарите, както и върху дългосрочния лихвен процент в Литва, който се увеличи съществено след началото на сътресенията на финансовите пазари в средата на 2007 г. Все пак трябва да се подхожда внимателно към оценката на дългосрочния лихвен процент, тъй като ликвидността на вторичните пазари бе ниска през референтния период. От декември 2009 г. вторичните пазари отчитат известен търговски оборот при спадаща доходност, която в края на референтния период възлизаше на 5,2%.

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Литва, изисква провеждането на икономическа политика, насочена към осигуряване на обща макроикономическа стабилност, включително устойчива ценова стабилност. Предвид ограничените възможности на паричната политика за маневриране в условията на паричен съвет е наложително другите сфери на икономическата политика да предоставят на стопанството необходимите средства, така че то да се справи със специфичните за страната шокове и да избегне ново натрупване на макроикономически диспропорции. В частност, жизнено важно за Литва е да продължи сегашната политика на фискална консолидация, която ще укрепи и доверието в режима на обвързан валутен курс. Освен това в икономическата си политика Литва следва да се справи с широк кръг предизвикателства, описани по-подробно в глава 5 в изданието на английски език.

Литовското законодателство не съответства на всички изисквания за независимост на централната банка. Литва е държава-членка с дерогация и следователно трябва да спазва всички изисквания за привеждането му в съответствие съгласно чл. 131 от Договора.

#### 4.6 УНГАРИЯ

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ-инфлация в Унгария беше 4,8%, т.е. съществено над референтната стойност от 1,0% по критерия за ценова стабилност.

В по-далечна ретроспектива се вижда, че до 2005 г. инфлацията на потребителските цени в Унгария следва обща низходяща тенденция, която оттогава отчасти се обръща, отразявайки поредица от сътресения в цените на основните стоки и изменения на косвените данъци и на административно определяните цени. През 2009 г. средната годишна ХИПЦ-инфлация остана 4%. От края на 2006 г. насам динамиката на инфлацията се развива на фона на силно забавяне на икономиката в контекста на значителни бюджетни корекции. Растежът на реалния БВП се забави от около 4,0% през 2006 г. до 0,6% през 2008 г. През 2009 г. Унгария претърпя сериозен спад в икономиката, засилен от световната финансова криза. В началото на десетилетието прирастът на разходите за труд на единица продукция беше висок и отчиташе бавен спад в началните етапи от корекциите на бюджета на Унгария. През 2009 г. корекциите на пазара на труда обаче се ускориха и доведоха до силно общо забавяне на прираста на разходите за труд на единица продукция. Последните тенденции сочат, че годишният темп на ХИПЦ-инфлация в началото на 2009 г. е бил близо до инфлационната цел от 3%, в средата на 2009 г. е нараснал значително и до март 2010 г. е останал около 5%–6%. Засилването на инфлацията независимо от резкия спад на стопанската активност отразява главно краткосрочното въздействие на промените на косвените данъци и акцизите. Освен това от края на 2009 г. насам засилването на инфлацията се дължи също така на базови ефекти и на нарастването на цените на енергията. ХИПЦ-инфлацията, която не включва цените на храните и енергията, е доста стабилна

в периода след значителното повишение на ДДС през юли 2009 г.

По последните налични прогнози на големи международни институции инфлацията ще варира в границите от 4,0% до 4,6% през 2010 г. и от 2,5% до 3,0% през 2011 г. Рискове от по-висока инфлация може да възникнат, ако цените на основните стоки се увеличат повече от очакваното и ако последните временни ценови шокове (например повишенията на ДДС и на административно определяните цени) окажат въздействие върху инфлационните очаквания в хода на икономическото възстановяване. По-ниска от прогнозната инфлация е възможна, ако вътрешното търсене се възстановява по-бавно от очакваното. В по-дългосрочна перспектива процесът на догонване също може да има отражение върху инфлацията и/или върху номиналния обменен курс през следващите години с оглед на това, че БВП на човек от населението и ценовите равнища в Унгария все още са по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се направи оценка на точния размер на ефекта, дължащ се на този процес на догонване.

Понастоящем Съветът на ЕС е приел по отношение на Унгария решение, че е налице прекомерен дефицит. За референтната 2009 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ показва дефицит от 4,0% от БВП, т.е. доста над референтната стойност от 3%. Съотношението „брутен държавен дълг/БВП“ бе 78,3%, т.е. над референтната стойност от 60%. Според прогнозата на Европейската комисия съотношението на дефицита за 2010 г. леко ще се повиши до 4,1%, а за съотношението на държавния дълг се предвижда нарастване до 78,9%. Що се отнася до други фискални фактори, през 2009 г. съотношението на дефицита превиши съотношението на разходите за публични инвестиции към БВП, а такива са очакванията и за 2010 г. Относно устойчивостта на публичните финанси рискът за Унгария се оценява като среден в доклада на Европейската комисия за устойчивостта от

2009 г. Необходимо е Унгария да продължи фискалната консолидация, за да постигне средносрочната бюджетна цел, залегнала в Пакта за стабилност и растеж, която в програмата за конвергенция е количествено определена като циклично изгладен дефицит, без еднократните и временните мерки, в размер на 1,5% от БВП.

През двегодишния референтен период унгарският форинт не участваше във Валутен механизъм II. Форинтът се обезцени силно от средата на 2008 г. до март 2009 г., след което частично се възстанови и от средата на 2009 г. отчете период на относителна стабилност. Международната програма за финансова подкрепа на Унгария, под ръководството на ЕС и МВФ, в края на октомври и през ноември 2008 г. допринесе за намаляване на натиска за обезценяване на унгарската валута. През разглеждания период валутният курс на форинта спрямо еврото показва висока степен на колебливост, а краткосрочните лихвени диференциали спрямо тримесечния *EURIBOR* остават на високи равнища. През март 2010 г. реалният обменен курс на унгарския форинт както в ефективно изражение, така и двустранно спрямо еврото, беше малко над съответните си средни равнища за последните десет години. Средно за периода 2000–2008 г. Унгария показваше голям дефицит в размер на 6,8% от БВП общо по текущата и капиталовата сметка на платежния си баланс. След силен спад на вътрешното търсене, довел до намаляване на вноса, салдото по текущата и капиталовата сметка, което през 2008 г. възлезе на -5,9% от БВП, през 2009 г. рязко обърна посоката си и премина в излишък от 1,5% от БВП. Нетната международна инвестиционна позиция на страната се влоши значително от -63,8% от БВП през 2000 г. до -112,9% през 2009 г.

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. дългосрочните лихвени проценти бяха средно 8,4%, т.е. доста по-високи от референтната стойност от 6,0% по критерия за конвергенция на лихвените

проценти. В началото на референтния период дългосрочните лихви останаха на високи равнища поради намалената склонност към риск на инвеститорите, увеличените рискови премии, ниската ликвидност на пазарите и засилването на вътрешната инфлация и на фискалните проблеми. С постепенното отслабване на напрежението на международните финансови пазари дългосрочните лихви се понижиха до 7,2% в края на референтния период.

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Унгария, изисква, наред с другото, провеждането на парична политика, насочена към стабилност, както и по-нататъшно стриктно прилагане на плановете за фискална консолидация. Освен това в икономическата си политика Унгария следва да се справи с широк кръг предизвикателства, описани по-подробно в глава 5 в изданието на английски език.

Унгарското законодателство не съответства на всички изисквания за независимост на централната банка, за забрана за парично финансиране, за единно изписване на еврото и за правна интеграция в Евросистемата. Унгария е държава-членка с дерогация и следователно трябва да отговаря на всички изисквания за привеждането му в съответствие съгласно чл. 131 от Договора.

#### 4.7 ПОЛША

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ-инфлация в Полша беше 3,9%, т.е. доста над референтната стойност от 1,0% по критерия за ценова стабилност.

В по-далечна ретроспектива се вижда, че от 2000 г. до 2003 г. инфлацията на потребителските цени следва рязка низходяща тенденция. След период на ниска инфлация в края на 2006 г. ценовият натиск започва отново да расте. През 2008 г. и 2009 г. инфлацията беше на високи равнища



от около 4%. През последното десетилетие движението на инфлацията вероятно отразява в голяма степен обема на производството в Полша с известно закъснение. През 2006 г. и 2007 г. производството нарастваше с годишен темп от над 6% при постепенно увеличаване на натиска от прегряването на икономиката. Това доведе до значителен недостиг на работна ръка и до отчетливо нарастване на разходите за труд на единица продукция. Последните тенденции сочат, че високата инфлация през 2009 г., която започна да спада и достигна 2,9% през март 2010 г., се дължи главно на повишаващите се цени на храните, на високите цени на енергията и на увеличението на административно определяните цени и на косвените данъци.

По последните налични прогнози на големи международни институции инфлацията ще варира в границите от 2,2% до 2,4% през 2010 г. и от 1,9% до 2,6% през 2011 г. (виж таблица 3b в изданието на английски език). Рискове от по-висока инфлация може да възникнат при по-силно от очакваното икономическо възстановяване в Полша и по-високи от очакваното цени на основните стоки. Рисковете за по-ниска инфлация са свързани главно със степента, в която неотдавнашното поскъпване на златата ще се прехвърли върху цените, което може да понижи цените на вноса. В по-дългосрочна перспектива процесът на догонване може да има отражение върху инфлацията и/или върху номиналния обменен курс през следващите години с оглед на това, че БВП на човек от населението и ценовите равнища в Полша все още са по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се направи оценка на точния размер на ефекта, дължащ се на този процес на догонване.

Понастоящем Съветът на ЕС е приел по отношение на Полша решение, че е налице прекомерен дефицит. За референтната 2009 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ показва дефицит от 7,1% от БВП, т.е. значително над референтната стойност

от 3%. Съотношението „държавен дълг/БВП“ беше 51,0%, или под референтната стойност от 60%. Прогнозата на Европейската комисия за съотношението на дефицита за 2010 г. е то да се увеличи до 7,3%, а за съотношението на държавния дълг се предвижда нарастване до 53,9%. Що се отнася до други фискални фактори, през 2009 г. съотношението на дефицита превиши съотношението на разходите за публични инвестиции към БВП, а такива са очакванията и за 2010 г. Относно устойчивостта на публичните финанси рискът за Полша се оценява като среден в доклада на Европейската комисия за устойчивостта от 2009 г. Необходимо е Полша да осъществи широкообхватна фискална консолидация, за да постигне средносрочната бюджетна цел, залегнала в Пакта за стабилност и растеж, която в програмата за конвергенция е количествено определена като циклично изгладен дефицит, без еднократните и временните мерки, в размер на 1% от БВП.

През двегодишния референтен период полската злота не участваше във VM II, а се търгуваше при режим на гъвкав валутен курс. От средата на 2008 г. до февруари 2009 г. златата претърпя силен натиск за обезценяване, след което се възстанови на фона на намаляващо бягство от риск на финансовите пазари. През май 2009 г. Изпълнителният съвет на Международния валутен фонд одобри едногодишно предпазно споразумение в рамките на Гъвкавата кредитна линия, която беше въведена през март 2009 г. за държави, отговарящи на предварително зададени качествени критерии, и която може да е допринесла за намаляване на риска от натиск върху обменния курс. Обменният курс на полската злота към еврото показва висока степен на колебливост от края на 2008 г. насам, а диференциалите на краткосрочните лихви спрямо тримесечния *EURIBOR* нарастват до 3,5 пр.п. в началото на 2010 г. През март 2010 г. реалният валутен курс на полската злота както в ефективно изражение, така и двустранно спрямо еврото беше близо до съответните си средни десетгодишни

стойности. Средно за периода 2000–2008 г. общо по текущата и капиталовата сметка на платежния си баланс Полша показва относително голям дефицит от 3,2% от БВП. След спад на вътрешното търсене, довел до намаляване на вноса, салдото по текущата и капиталовата сметка от -3,9% от БВП за 2008 г. достигна общо взето балансирана позиция от 0,1% от БВП през 2009 г. Нетната международна инвестиционна позиция на страната се влоши значително от -30,7% от БВП през 2000 г. до -59,5% през 2009 г.

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. дългосрочните лихвени проценти бяха средно 6,1%, т.е. малко надвишаваха референтната стойност по критерия за конвергенция на лихвените проценти. През последните години дългосрочните лихвени проценти в Полша като цяло нарастваха в среда на високи нива на бягство от риск сред инвеститорите и несигурни перспективи за икономиката. Напоследък обаче дългосрочните лихви се колебаят в тесни граници около относително високи стойности на фона на положителен растеж и значителен приток на чуждестранен капитал на пазара на държавни облигации. През март 2010 г. дългосрочните лихвени проценти отново се понижиха.

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Полша, изисква, наред с другото, поддържане на парична политика, насочена към ценова стабилност в средносрочен план, и осъществяване на широкообхватна и надеждна фискална консолидация. Освен това в икономическата си политика Полша следва да се справи с широк кръг предизвикателства, описани по-подробно в глава 5 в изданието на английски език.

Полското законодателство не съответства на всички изисквания за независимост на централната банка, за забрана за парично финансиране и за правна интеграция в Евросистемата. Полша е държава-членка с дерогация и следователно трябва да спазва

всички изисквания за привеждането му в съответствие съгласно чл. 131 от Договора.

#### 4.8 РУМЪНИЯ

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ-инфлация в Румъния бе 5,0%, т.е. значително над референтната стойност от 1,0% по критерия за ценова стабилност.

В по-далечна ретроспектива инфлацията на потребителските цени в Румъния следваше ясно изразен низходящ тренд, но въпреки това остана висока на равнище от близо 5,6% средно за 2009 г. Динамиката на инфлацията през последните десет години трябва да се разглежда на фона на силния растеж на БВП до средата на 2008 г., последван от рязко свиване на икономическата активност. Увеличаването на заплатите изпреварваше повишаването на производителността на труда, което от своя страна породило значително нарастване на разходите за труд на единица продукция, а това доведе до отслабване на конкурентоспособността. През 2008 г. обаче тенденцията при ХИПЦ-инфлацията се обърна главно в резултат от понижаването на цените на енергията и храните, последвано от рязко свиване на икономическата активност от края на 2008 г. Динамиката от последно време сочи, че ХИПЦ-инфлацията се повишава в края на 2009 г. и достига 5,2% през януари 2010 г., преди да се понижи до 4,2% през март 2010 г. Това временно повишаване се дължи главно на увеличаването на акциза върху тютюна и тютюневите изделия. Въпреки значителния спад на икономическата активност инфлацията е особено устойчива, което се дължи на значителната нееластичност на стоковите и трудовите пазари и на силния, макар и забавящ се, прираст на разходите за труд на единица продукция.

По последните налични прогнози на големи международни институции инфлацията ще варира в границите от 4,0% до 4,4%

през 2010 г. и от 3,0% до 3,5% през 2011 г. Основните рискове за по-висока от прогнозната инфлация се свързват с динамиката на цените на основните стоки и административно определяните цени. Инфлацията може да бъде по-ниска, ако вътрешният ценови натиск е по-слаб или по-разтеглен във времето спрямо прогнозите, при положение че икономическата активност се възстановява по-бавно от очакваното в момента. В по-дългосрочна перспектива процесът на догонване вероятно ще има отражение върху инфлацията и/или върху номиналния обменен курс през следващите години с оглед на това, че БВП на човек от населението и равнищата на цените в Румъния все още са значително по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се направи оценка на точния размер на ефекта, дължащ се на този процес на догонване.

Понастоящем Съветът на ЕС е приел по отношение на Румъния решение, че е налице прекомерен дефицит. За референтната 2009 г. бюджетът на сектор „държавно управление“ показва дефицит от 8,3% от БВП, т.е. значително над референтната стойност от 3%. Съотношението „брутен държавен дълг/БВП“ бе 23,7%, т.е. доста под референтната стойност от 60%. Прогнозата на Европейската комисия за съотношението на дефицита за 2010 г. е то да намалее до 8,0%, докато за съотношението на държавния дълг се предвижда нарастване до 30,5%. Що се отнася до други фискални фактори, през 2009 г. съотношението на дефицита превиши съотношението на разходите за публични инвестиции към БВП, а такива са очакванията и за 2010 г. Относно устойчивостта на публичните финанси рискът за Румъния е оценен като висок в доклада на Европейската комисия за устойчивостта от 2009 г. Необходимо е Румъния да продължи фискалната консолидация, за да постигне средносрочната бюджетна цел, залегнала в Пакта за стабилност и растеж, която в програмата за конвергенция е количествено определена като циклично изгладен дефицит,

без еднократните и временните мерки, в размер на 0,7% от БВП.

През двегодишния референтен период румънската лея не участваше във Валутен механизъм II, а се търгуваше при режим на гъвкав валутен курс. Тя поевтиня рязко спрямо еврото от средата на 2008 г. до началото на 2009 г., след което частично възстанови стойността си. Международната програма за финансова подкрепа, под ръководството на ЕС и МВФ, спомогна за смекчаване на натиска за обезценяване на румънската валута в края на март 2009 г. Обменният курс на леята спрямо еврото показваше силни колебания до началото на 2009 г., преди отново да започне да намалява, а краткосрочните лихвени диференциали спрямо тримесечния *EURIBOR* останаха на високи равнища от близо 9,1 пр.п. през последните две години. През март 2010 г. реалният обменен курс на румънската лея както двустранно спрямо еврото, така и в ефективно изражение бе малко над средните си десетгодишни стойности. Румъния отчиташе прогресивно нарастване на дефицита по общо текущата и капиталовата сметка на платежния баланс, който от 3,1% от БВП през 2002 г. достигна до много високи нива от 12,8% през 2007 г. След силен спад на вътрешното търсене, довел до намаляване на вноса, дефицитът по текущата и капиталовата сметка от 11,1% от БВП през 2008 г. се понижи рязко до 4,0% през 2009 г. Нетната международна инвестиционна позиция на страната се влоши значително от -26,9% от БВП през 2000 г. до -61,9% през 2009 г.

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. дългосрочните лихвени проценти бяха средно 9,4%, т.е. доста над референтната стойност по критерия за конвергенция на лихвените проценти. През последните години дългосрочните лихвени проценти в Румъния отбелязаха рязко повишение в условия на засилено бягство от риск сред инвеститорите и несигурност по отношение на икономическите перспективи. Напоследък

се прояви тенденция към понижаване на тези лихвени проценти, макар те да оставаха на високи равнища – дългосрочните лихви по държавни облигации в Румъния достигнаха 7,1% през март 2010 г.

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Румъния, изисква, наред с другото, провеждането на парична политика, насочена към стабилност, и стриктното изпълнение на плановете за фискална консолидация. Освен това в икономическата си политика Румъния следва да се справи с широк кръг предизвикателства, описани по-подробно в глава 5 в изданието на английски език.

Румънското законодателство не отговаря на всички изисквания за независимост на централната банка, забрана за парично финансиране и правна интеграция в Евросистемата. Румъния е държава-членка с дерогация и следователно трябва да спазва всички изисквания за провеждането му в съответствие съгласно чл. 131 от Договора.

#### 4.9 ШВЕЦИЯ

През отчетния период от април 2009 г. до март 2010 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ-инфлация в Швеция бе 2,1%, което е значително над референтната стойност от 1,0% по критерия за ценова стабилност.

В по-далечна ретроспектива се вижда, че динамиката на инфлацията в Швеция е стабилна като цяло, което отразява напредъка в икономическото развитие на страната и надеждността на паричната политика, стимулирана от умереността при формирането на заплатите. През 2009 г. средногодишната ХИПЦ-инфлация бе 1,9%. Годишната ХИПЦ-инфлация понякога се повишаваше над 2% в резултат от динамиката на световните пазари на основни стоки, от периодите на обезценяване на шведската крона спрямо основните световни валути и от ускореното нарастване на заплатите в

периоди на понижаваща се производителност на труда. Тези периоди на повишена инфлация обаче бяха спорадични. Динамиката от последно време сочи, че годишният темп на ХИПЦ-инфлация е около 2,0% през първата половина на 2009 г., спадайки незначително, преди да се ускори отново в резултат от повишените цени на енергията и да достигне 2,5% през март 2010 г. Реакцията на инфлацията спрямо рязкото свиване на икономическата активност в резултат от световната финансова и икономическа криза бе смекчена от значителното обезценяване на кроната и закъснелия ефект от предишни повишения на разходите за труд на единица продукция.

По последните налични прогнози на големи международни институции инфлацията ще варира в границите от 1,3% до 2,4% през 2010 г. и от 1,6% до 3,2% през 2011 г. Забавеното въздействие на неотдавнашното поскъпване на кроната е източник на риск за по-ниска от очакваното инфлация, докато по-силен скок в международните цени на основните стоки може да повиши инфлацията повече от очакваното.

Съветът на ЕС не е приел по отношение на Швеция решение, че е налице прекомерен дефицит. За референтната 2009 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ показва дефицит от 0,5% от БВП, т.е. доста под референтната стойност от 3%. Съотношението „държавен дълг/БВП“ бе 42,3% от БВП, т.е. под референтната стойност от 60%. Прогнозата на Европейската комисия за съотношението на дефицита за 2010 г. е то да се увеличи до 2,1% от БВП, а за съотношението на държавния дълг се предвижда нарастване до 42,6%. Що се отнася до други фискални фактори, през 2009 г. съотношението на дефицита не превиши съотношението на публичните инвестиции към БВП. Относно устойчивостта на публичните финанси рискът за Швеция се оценява като нисък в доклада на Европейската комисия за устойчивостта от 2009 г. Необходимо е Швеция да продължи

фискалната консолидация, за да постигне средносрочната бюджетна цел, залегнала в Пакта за стабилност и растеж, която в програмата за конвергенция е количествено определена като циклично изгладен излишък, без еднократните и временните мерки, в размер на 1% от БВП.

През двегодишния референтен период шведската крона не участваше във VM II, а се търгуваше при режим на гъвкав валутен курс. Тя поевтиняваше рязко спрямо еврото от средата на 2008 г. до март 2009 г., след което частично възстанови стойността си. Обменният курс на шведската крона спрямо еврото регистрира високи колебания от края на 2008 г. насам, а краткосрочните лихвени диференциали спрямо тримесечния *EURIBOR* достигнаха отрицателни стойности през януари 2009 г. и се задържаха на ниво от около -0,3 пр.п. от началото на 2010 г. През март 2010 г. реалният обменен курс на шведската крона бе близо до средните си десетгодишни стойности както двустранно спрямо еврото, така и в ефективно изражение. От 2000 г. насам по общо текущата и капиталовата сметка на платежния баланс на Швеция са отчитани големи излишъци от средно 6,7% от БВП. Нетната международна инвестиционна позиция на страната се подобряваше постепенно от -35,1% от БВП през 2000 г. до -1,6% през 2007 г., преди рязко да се влоши до -14,1% и -19,7% от БВП през 2008 г. и 2009 г.

През референтния период от април 2009 г. до март 2010 г. дългосрочните лихвени проценти бяха средно 3,3%, т.е. доста над референтната стойност по критерия за конвергенция на лихвените проценти. От средата на 2005 г. диференциалът между дългосрочните лихвени проценти в Швеция и доходността на облигациите в еврозоната беше отрицателен. До юни 2008 г. той се колебаеше около равнището от -0,2 пр.п., но към края на анализирания период се разширява до -0,4 пр.п., отразявайки фискалната консолидация и относително слабия като цяло инфлационен натиск.

Поддържането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Швеция, изисква, наред с другото, по-нататъшното провеждане на парична политика, насочена към ценова стабилност, и устойчива фискална политика в средносрочен план. Въпреки че Швеция постигна висока степен на фискална стабилност, от съществено значение е данъчната ставка по доходите да продължи низходящия си тренд. Освен това в икономическата си политика Швеция следва да се справи с широк кръг предизвикателства, описани по-подробно в глава 5 в изданието на английски език.

Шведското законодателство не съответства на всички изисквания за независимост на централната банка, забрана за парично финансиране и правна интеграция в Евросистемата. Швеция е държава-членка с дерогация и следователно трябва да спазва всички изисквания за привеждането му в съответствие съгласно чл. 131 от Договора. Освен това ЕЦБ отбелязва, че съгласно Договора Швеция е задължена да приеме национални законодателни актове за интегриране в Евросистемата от 1 юни 1998 г. Оттогава не са предприемани законодателни действия от страна на шведските власти за отстраняване на несъответствията, описани в настоящия и в предходните доклади.

