



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

ДОКЛАД ЗА КОНВЕРГЕНЦИЯТА МАЙ 2012





ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА



ДОКЛАД ЗА КОНВЕРГЕНЦИЯТА МАЙ 2012

През 2012 г. във
всички публикации на
ЕЦБ се използват
елементи на банкнотата
от 50 евро.

© Европейска централна банка, 2012 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

Интернет страница

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

Факс

+49 69 1344 6000

Всички права запазени. Разрешава се възпроизвеждането само с образователна и нетърговска цел, като изрично се посочва източникът.

Статистическите данни, представени в това издание, са към 30 април 2012 г.

Този превод на български език на „Доклад за конвергенцията“ от май 2012 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 интернет страницата на ЕЦБ: <http://www.ecb.europa.eu>.

ISSN 1830-6098 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

1	ВЪВЕДЕНИЕ	5
2	АНАЛИТИЧНА РАМКА	7
2.1	Икономическа конвергенция	7
2.2	Съвместимост на националното законодателство с договорите	20
3	СЪСТОЯНИЕ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА КОНВЕРГЕНЦИЯ	41
4	ПРЕГЛЕД ПО ДЪРЖАВИ	59
4.1	България	59
4.2	Чешка република	62
4.3.	Латвия	65
4.4	Литва	68
4.5	Унгария	71
4.6	Полша	74
4.7	Румъния	77
4.8	Швеция	80

СЪКРАЩЕНИЯ

ДЪРЖАВИ

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

ДРУГИ

БВП	брутен вътрешен продукт
БМР	Банка за международни разплащания
ВМ II	Валутен механизъм II
ДСКУ	Договор за стабилност, координация и управление в икономическия и паричен съюз
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
пр.п.	процентен пункт
ПФИ	парично-финансова институция
ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени

В съответствие с практиката в ЕС държавите – членки на ЕС, са подредени 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 11 държави – членки на ЕС, още шест страни приеха единната валута. Последна бе Естония, приела еврото на 1 януари 2011 г. Това означава, че десет държави-членки все още не са пълноправни участници в ИПС, т.е. не са приели еврото. Две от тях – Дания и Обединеното кралство, са изпратили нотификация, че няма да участват в третия етап на ИПС. Вследствие на това доклади за конвергенцията за тези две държави-членки ще бъдат изготвяни само по тяхно искане. Тъй като подобно искане не е постъпило от никоя от двете държави, в този доклад са разгледани осем: България, Чешката република, Латвия, Литва, Унгария, Полша, Румъния и Швеция. По силата на Договора за функционирането на Европейския съюз (Договора) всичките осем държави са поели ангажимент да приемат еврото, което означава, че трябва да се стремят да покрият всички критерии за конвергенция.

При изготвянето на този доклад ЕЦБ изпълнява изискването по член 140 от Договора да докладва пред Съвета на Европейския съюз (Съвета на ЕС) най-малко веднъж на две години или по искане на държава – членка на ЕС, с дерогация „относно напредъка, постигнат от държавите-членки с дерогация в изпълнението на техните задължения, във връзка с постигането на икономическия и паричен съюз“. Поради това включените в Доклада осем държави се проверяват като част от редовния двегодишен цикъл. Същото правомощие е предоставено и на Европейската комисия, която също изготвя доклад, и двата доклада се представят едновременно на Съвета на ЕС.

В настоящия доклад ЕЦБ използва рамката, прилагана в нейните предишни доклади за конвергенцията. За осемте разглеждани държави тя проверява дали е постигната висока степен на устойчива икономическа конвергенция, съвместимо ли е 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.

Прегледът на процесите на икономическа конвергенция зависи в голяма степен от качеството и пълнотата на базовата статистическа информация. Съставянето и отчитането на статистическата информация, в частност финансовата статистика на сектор „държавно управление“, не трябва да бъдат обект на политически съображения или намеса. Държавите-членки са приканени да разгледат като въпрос от първостепенна важност качеството и пълнотата на статистическата си информация, за да се гарантира използването на подходяща система за контрол и баланс при нейното компилиране, както и прилагането на минимални стандарти в сферата на статистиката. Тези стандарти са особено съществени за засилване на независимостта, добросъвестността и отговорността на националните статистически институти и допринасят за укрепване на доверието в качеството на статистиката на правителствените финанси (виж раздел 9 в глава 5 от изданието на английски език).

Настоящият доклад е структуриран по следния начин. В глава 2 е описана използваната при прегледа рамка на икономическата и правната конвергенция. В глава 3 е представен хоризонтален обзор на ключовите аспекти на икономическата конвергенция. Глава 4 съдържа преглед по страни на основните резултати от прегледа на икономическата и правната конвергенция. В глава 5 се разглежда по-подробно състоянието на икономическата конвергенция за всяка от осемте разглеждани държави – членки на ЕС, и се прави обзор на показателите за конвергенция и на използваната за компилирането им статистическа методология. Накрая, в глава 6 се прави преглед на съвместимостта на

националното законодателство в осемте разглеждани държави-членки, в т.ч. устройствените закони на националните им централни банки, с членове 130 и 131 от Договора и с Устава на Европейската система на централните банки и на Европейската централна банка (Устава). (Глави 5 и 6 виж в изданието на английски език.)

2 АНАЛИТИЧНА РАМКА

2.1 ИКОНОМИЧЕСКА КОНВЕРГЕНЦИЯ

За да проучи състоянието на икономическата конвергенция в осемте разглеждани държави-членки, ЕЦБ използва обща аналитична рамка, прилагана на свой ред 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, свързани наред с други фактори с икономическата интеграция и конвергенция. Второ, тя се основава на редица допълнителни ретроспективни и прогнозни икономически показатели, смятани за полезни при по-подробното изучаване на устойчивостта на конвергенцията. Прегледът на съответните държави-членки въз основа на всички тези фактори е важен, за да се гарантира, че интегрирането им в еврозоната ще протече без сериозни трудности. В карета 1 – 5 по-долу накратко са припомнени правните разпоредби и са представени методологически детайли от 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 и от ЕПИ) 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 точно определен начин. Смисълът 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 на ценова стабилност и съгласуваност в еврозоната. Второ, критериите за конвергенция представляват съгласуван и взаимосвързан пакет и всички те трябва да бъдат изпълнени; в Договора критериите са изброени като равнопоставени и не предполагат йерархична последователност. 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, че конвергенция трябва да бъде постигната трайно, а не само в определен момент. По тази причина 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 ендегенно структурно приспособяване, което от своя страна води до по-точна оценка за устойчивостта на икономическата конвергенция.

Освен това, доколкото е уместно, се правят и прогнози за бъдещето. В този смисъл особено внимание се обръща на факта, че устойчивостта на благоприятните икономически тенденции зависи изключително много от подходящите и трайни политически решения в отговор на днешните и бъдещите предизвикателства. Силното управление и стабилните институции също са важни за подпомагането на устойчив растеж на производството в средно- и дългосрочен хоризонт. Като цяло се акцентира върху обстоятелството, че гарантирането на устойчивост на икономическата конвергенция зависи както от постигането на добра стартова позиция, така и от наличието на стабилни институции и провеждането на подходяща политика след приемането на еврото.

Общата рамка се прилага поотделно към осемте разглеждани в този доклад държави – членки на ЕС. В съответствие с разпоредбите на член 140 от Договора прегледът по страни,

който се концентрира върху състоянието на държавите-членки, следва да разглежда всяка от тях поотделно.

Статистическите данни, включени в този Доклад за конвергенцията, са към 30 април 2012 г. Статистическата информация за обменните курсове и дългосрочните лихвени проценти, използвана при прилагането на критериите за конвергенция, е предоставена от Европейската комисия в сътрудничество с ЕЦБ (виж раздел 9 в глава 5 от изданието на английски език, както и таблиците и графиките към същата глава). Данните за конвергенцията по отношение на динамиката на цените и дългосрочните лихвени проценти са до март 2012 г., последния месец с налични данни за ХИПЦ. Месечните данни за обменните курсове през разглеждания в доклада период са до края на април 2012 г. Историческите данни за фискалните позиции обхващат периода до 2011 г. Взети са предвид и прогнози от различни източници, както и последните програми за конвергенция на разглежданите държави-членки и друга информация, за която се смята, че е подходяща за преглед на перспективите за устойчивостта на конвергенцията. Прогнозата на Европейската комисия от пролетта на 2012 г. и Докладът за механизма за предупреждение¹, които се имат предвид в този доклад, са публикувани съответно на 11 май 2012 г. и на 14 февруари 2012 г. Докладът е приет от Генералния съвет на ЕЦБ на 25 май 2012 г.

Що се отнася до динамиката на цените, правните разпоредби и тяхното прилагане от страна на ЕЦБ са представени в каре 1.

1 Първата стъпка в новата процедура за наблюдение с цел предотвратяване и коригиране на макроикономически дисбаланси (за повече информация виж Речника в изданието на английски език).

Каре 1

ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ

1 Разпоредби на Договора

Член 140, параграф 1, първо тире от Договора изисква в Доклада за конвергенцията да се проучи постигането на висока степен на устойчива конвергенция въз основа на изпълнението от страна на всяка държава-членка на следния критерий:

„постигане във висока степен на ценова стабилност; това става ясно, когато размерът на инфлацията се приближава в най-голяма степен до онзи в трите държави-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 пр.п. 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 Прилагане разпоредбите на Договора

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

Първо, що се отнася до „средния размер 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 стойност на ХИПЦ спрямо предходната 12-месечна средна. Така, що се отнася до темпа на инфлация, разглежданият в настоящия доклад референтен период е април 2011 г. – март 2012 г.

Второ, при определянето на референтната стойност се прилага принципът за „най-много три държави-членки, имащи най-добри резултати в областта на ценовата стабилност“, като се използва непрегледената средноаритметична величина за трите държави с регистрирана най-ниска инфлация сред държавите-членки – Швеция (1,3%), Ирландия (1,4%) и Словения (2,1%), този път без установена „нетипичност“¹. В резултат се получава среден темп от 1,6%, а след като се прибавят 1,5 пр.п., референтната стойност става 3,1%.

Инфлацията се измерва въз основа на ХИПЦ, разработен с цел оценяване на съпоставима база на конвергенцията по отношение на ценовата стабилност (виж раздел 9 в глава 5 от изданието на английски език). За сведение средното за еврозоната равнище на инфлацията е показано в статистическия раздел на този доклад.

1 Понятието „статистическа нетипичност“ (*outlier*) е използвано в предишни доклади на ЕЦБ за конвергенцията (виж например доклада от 2010 г.), както и в докладите за конвергенцията на Европейския паричен институт. В съответствие с тези доклади държава-членка се разглежда като статистически нетипична, ако са изпълнени две условия: първо, 12-месечният ѝ среден темп на инфлация е значително под съпоставимите темпове в други държави-членки, и второ, ценовата ѝ динамика е силно повлияна от извънредни фактори. Включването на страна, която е била „статистически нетипична“ сред трите държави с най-добри резултати по отношение на ценовата стабилност, би довело до деформиране на референтната стойност. Идентифицирането на статистически нетипичните държави не става механично. Използваният подход беше въведен, за да се справи с потенциални значими деформации на динамиката на инфлацията в отделни страни. Например в докладите за конвергенцията от 2010 г. на ЕЦБ и на Европейската комисия Ирландия се разглежда като „статистически нетипична“, като същевременно равнището ѝ на инфлация беше с 1,5 пр.п. по-ниско от второто най-ниско равнище на инфлация в ЕС, отразявайки извънредно резкия спад на икономическата активност и свързаното с това голямо намаление на заплатите в Ирландия. При сегашното положение обаче растежът на производството на Ирландия в реално изражение и темпът ѝ на инфлация не се различават съществено от тези в останалите държави-членки.

За да позволи по-подробно изучаване на устойчивостта в динамиката на цените в осемте разглеждани страни, средният темп на измерената чрез ХИПЦ инфлация през 12-месечния референтен период от април 2011 г. до март 2012 г. 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. Освен това е взето 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 се съсредоточава и върху фактори, влияещи върху разходите за труд на единица продукция и цените на вноса. Накрая,

разгледани са трендовете и на други подходящи 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). Погледнато в перспектива, е представено и становище за бъдещата динамика на инфлацията през следващите години, включващо прогнози на големите международни организации и пазарни участници. Освен това се обсъждат институционалните и структурните аспекти, които имат отношение към поддържането на среда, допринасяща за ценовата стабилност след приемането на еврото.

Що се отнася до фискалната динамика, правните разпоредби и тяхното прилагане от страна на ЕЦБ, както и някои процедурни въпроси са представени в каре 2.

Каре 2

ФИСКАЛНА ДИНАМИКА

1 Договорът и други правни разпоредби

Член 140, параграф 1, второ тире от Договора изисква в Доклада за конвергенцията да се изследва постигането на висока степен на устойчива конвергенция въз основа на изпълнението на следния критерий от страна на всяка държава-членка:

„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 Протокола (№ 13) относно критериите за конвергенция, съдържащи се 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, ако държавата – членка на ЕС, не спазва изискванията за бюджетна дисциплина, Европейската комисия изготвя доклад, по-специално ако:

- а) съотношението между планирания или фактическия бюджетен дефицит и БВП е по-голямо от референтната стойност (определена на 3% от БВП в Протокола относно процедурата при прекомерен дефицит), освен ако:
 - съотношението съществено и трайно е намаляло и е достигнало ниво, близко до референтната стойност;
 - или, алтернативно, излишък над референтната стойност е налице само по изключение и временно и съотношението остава близко 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 е достатъчно намаляващо и се доближава до референтната стойност със задоволителни темпове.

В допълнение докладът, изготвен от Комисията, трябва да вземе предвид дали бюджетният дефицит превишава инвестиционните разходи на правителството, както и всички други съответни фактори, включително средносрочната икономическа и бюджетна позиция на държавата-членка. Комисията може също да изготви доклад, ако въпреки изпълнението на изискванията по критериите тя е на мнение, че съществува риск от прекомерен дефицит в някоя държава-членка. Икономическият и финансов комитет подготвя 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 на ЕС въз основа на цялостна оценка взема с квалифицирано мнозинство и без участието на съответната държава-членка решение дали в нея е налице прекомерен дефицит.

Разпоредбите на Договора по член 126 се уточняват подробно в Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета, последно изменен с Регламент (ЕС) № 1177/2011¹, който наред с всичко останало:

- потвърждава, допускайки тригодишен преходен период, равнопоставеността на критерия за държавния дълг и критерия за дефицита, като критерият за държавния дълг става оперативен. В член 2, параграф 1а от Регламента се предвижда, че когато надхвърли референтната стойност, съотношението на държавния дълг към БВП се смята за достатъчно намаляващо и за доближаващо се със задоволителни темпове до референтната стойност, ако през предходните три години разликата спрямо референтната стойност е намалявала със среден темп от 1/20 годишно на база изменението през последните три години, за които има налични данни. Изискването съгласно критерия за дълга също се смята за изпълнено, ако въз основа на бюджетните прогнози на Комисията съществува вероятност изискваното намаление на разликата да настъпи през определения тригодишен период. При прилагането на показателя за намаляване на дълга се отчита и влиянието на фазата на икономическия цикъл върху темпа на това намаляване;
- подробно посочва съответните фактори, които Комисията следва да има предвид при изготвянето на доклад по член 126, параграф 3 от Договора. И най-важното, Регламентът определя редица фактори, считани за съществени при оценяване на средносрочната динамика на икономическите и бюджетните позиции, както и на позициите на държавния дълг (виж член 2, параграф 3 от Регламента и по-долу подробностите, произтичащи от анализа на ЕЦБ).

Нещо повече, Договорът за стабилност, координация и управление в икономическия и паричен съюз (ДСКУ), който е изготвен въз основа на разпоредбите на усъвършенствания

¹ Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета от 7 юли 1997 г. за определяне и изсяняване на прилагането на процедурата при прекомерен дефицит (ОВ L 209, 2.8.1997 г., с. 6), последно изменен с Регламент (ЕС) № 1177/2011 на Съвета от 8 ноември 2011 г. (ОВ L 306, 23.11.2011 г., с. 33). Консолидирана версия е публикувана на адрес: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:BG:PDF>



Пакт за стабилност и растеж, бе подписан на 2 март 2012 г. от 25 държави – членки на ЕС (всички държави-членки на ЕС с изключение на Обединеното кралство и Чешката република), и ще влезе в сила, след като бъде ратифициран от 12 държави-членки от еврозоната². Дял III (Фискален пакт) предвижда наред с другото и обвързващо фискално правило с цел да се гарантира, че бюджетът на сектор „държавно управление“ е балансиран или отчита излишък. Правилото се счита за спазено, ако структурното годишно салдо съответства на средносрочните бюджетни цели на отделните държави и не надвишава дефицит, възлизащ в структурно отношение на 0,5% от БВП. Ако съотношението на държавния дълг към БВП е значително под 60% и рисковете за дългосрочната устойчивост на държавния бюджет са ниски, средносрочната цел може да достигне структурен дефицит от не повече от 1% от БВП. Договорът за стабилност, координация и управление включва и правилото за показателя за намаляване на дълга съгласно Регламент (ЕС) № 1177/2011 на Съвета, изменящ Регламент (ЕО) № 1467/97³, което издига това правило до равнището на първично законодателство за подписалите го държави – членки на ЕС. От тези държави се изисква да въведат в конституцията си – или в еквивалентен закон от равнище, по-високо от това на ежегодния закон за държавния бюджет – предвидените фискални правила, съпроводени с автоматичен механизъм за корекции в случай на отклонение от бюджетната цел.

2 Прилагане на разпоредбите на Договора

За целите на прегледа на конвергенцията ЕЦБ изразява мнението си относно фискалната динамика. Що се отнася до устойчивостта, ЕЦБ прави преглед на основните показатели за фискалната динамика в периода 2002 – 2011 г., на перспективите и предизвикателствата пред финансите на сектор „държавно управление“, като се съсредоточава върху зависимостите между динамиката на дефицита и дълга. Представен е нов анализ на ЕЦБ относно ефикасността на националните бюджетни рамки, както се посочва в член 2, параграф 3, буква „б“ от Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета, последно изменен с Регламент (ЕС) № 1177/2011 на Съвета, и в Директива 2011/85/ЕС на Съвета⁴. Освен това настоящият доклад дава предварителна оценка на напредъка за постигане на средносрочната бюджетна цел съгласно правилото за ограничение на разходите, залегнало в член 9, параграф 1 от Регламент (ЕО) № 1466/97 на Съвета, последно изменен с Регламент (ЕС) № 1175/2011 на Европейския парламент и на Съвета⁵. Това правило има за цел да гарантира адекватното финансиране на нарастването на разходите. В съответствие с него държавите – членки на ЕС, които още не са постигнали своята средносрочна бюджетна цел, следва да гарантират, че годишният темп на нарастване на съответните първични разходи не надвишава определен темп, който е под референтния

2 Щом ДСКУ влезе в сила, той ще се прилага и към онези държави – членки на ЕС, с дерогация, които са го ратифицирали, от датата, в която влиза в сила решението, отменящо тази дерогация, или от по-ранна дата, ако засегнатите държави-членки декларират намерението си от тази по-ранна дата да изпълняват всички или част от разпоредбите на ДСКУ.

3 Регламент (ЕС) № 1177/2011 на Съвета от 8 ноември 2011 г. за изменение на Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета за определяне и изясняване на прилагането на процедурата при прекомерен дефицит (ОВ L 306, 23.11.2011 г., с. 33).

4 Директива 2011/85/ЕС на Съвета от 8 ноември 2011 г. относно изискванията за бюджетните рамки на държавите-членки (ОВ L 306, 23.11.2011 г., с. 41).

5 Регламент (ЕО) № 1466/97 на Съвета от 7 юли 1997 г. за засилване на надзора върху състоянието на бюджета и на надзора и координацията на икономическите политики (ОВ L 209, 2.8.1997 г., с. 1), последно изменен с Регламент (ЕС) № 1175/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16 ноември 2011 г. (ОВ L 306, 23.11.2011 г., с. 12). Консолидирана версия е публикувана на адрес: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:BG:PDF>.

средносрочен темп на растеж на потенциалния БВП, освен ако превишението му съответства по размер на дискреционни мерки за увеличаване на приходите.

Според член 126 ЕЦБ за разлика от Комисията не участва формално в процедурата при прекомерен дефицит. Докладът на ЕЦБ само констатира дали дадена държава подлежи на такава процедура.

Що се отнася до разпоредбата от Договора, според която съотношението „дълг / БВП“ в размер на над 60% от БВП трябва да „е достатъчно намаляващо и достига референтната стойност със задоволителни темпове“, ЕЦБ прави преглед на миналите и бъдещите трендове на това съотношение. С илюстративна цел ЕЦБ представя анализ на поносимостта на обслужването на дълга за онези държави – членки на ЕС, в които съотношението надхвърля референтната стойност, включително позовавайки се на гореспоменатия показател за намаляване на дълга, залегнал в член 2, параграф 1, буква „а“ от Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета, последно изменен с Регламент (ЕС) № 1177/2011 на Съвета.

В съответствие с ЕСС '95 прегледът на фискалните тенденции се извършва на база данните от националните сметки (виж раздел 9 в глава 5 от изданието на английски език). По-голямата част от данните, съдържащи се в този доклад, са предоставени от Комисията през април 2012 г. и включват финансовите позиции на държавите в периода 2002 – 2011 г., както и прогнози на Комисията за 2012 г.

Що се отнася до устойчивостта на фискалната динамика в разглежданите държави, за референтната 2011 г. резултатът се разглежда през призмата на постигнатото от конкретните държави – членки на ЕС, през последните десет години. Като отправна точка се изследва динамиката на съотношението на дефицита. В този контекст е полезно да се има предвид, че годишното изменение на съотношението в дадена държава обикновено е повлияно от редица базисни фактори. В много случаи тези влияния се делят, от една страна, на „циклични ефекти“, отразяващи реакцията на дефицита спрямо фазата на икономическия цикъл, и от друга, „нециклични ефекти“, за които често се смята, че отразяват структурни или дълготрайни корекции на бюджетната политика. Не е задължително да се смята обаче, че подобни нециклични ефекти, представени количествено в този доклад, изцяло отразяват структурна промяна в бюджетната позиция, тъй като включват временни ефекти върху бюджетното салдо, произтичащи както от мерки, свързани с провежданата политика, така и от специфични фактори. Особено трудно е всъщност да се оцени как се променят структурните бюджетни позиции по време на криза предвид несигурността относно равнището и темпа на растеж на потенциалното производство. 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 „държавен дълг / БВП“ през този период, както и определящите го фактори, а именно разликата между растежа на номиналния БВП и лихвените проценти, първичното салдо и корекциите на дефицита и дълга. Такава гледна точка може да предостави 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 даде повече информация относно приноса на усилията за фискална консолидация, намерили отражение

в първичното салдо, и относно ролята на някои специфични фактори, включени в 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 „държавен дълг / БВП“ се добива представа за чувствителността на бюджетното салдо към изменението на валутните курсове и лихвените проценти.

Погледнати в перспектива, националните бюджетни програми и последните прогнози на Европейската комисия за 2012 г. се разглеждат, като се има предвид средносрочната фискална стратегия, отразена в програмите за конвергенция. Това включва оценка за постигането на прогнозните средносрочни цели на държавите-членки, заложен в Пакта за стабилност и растеж, както и за очакваното съотношение „държавен дълг / БВП“ на база текущата бюджетна политика. Накрая, поставя се ударение 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 финансова и икономическа криза.

В съответствие с досегашните практики направеният анализ обхваща и съответните фактори, посочени в член 2, параграф 3 на Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета, последно изменен с Регламент (ЕС) № 1177/2011 на Съвета, както е описано в каре 2.

Правните разпоредби и тяхното прилагане от страна на ЕЦБ по отношение на динамиката на валутните курсове са представени в каре 3.

Каре 3

ДИНАМИКА НА ВАЛУТНИТЕ КУРСОВЕ

1 Разпоредби на Договора

Съгласно член 140, параграф 1, трето тире от Договора Докладът за конвергенцията трябва да направи преглед на постигането на висока степен на устойчива конвергенция според изпълнението от всяка държава-членка на следните критерии:

„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 инициатива⁶.

2 Прилагане на разпоредбите на Договора

Разглеждайки стабилността на валутния курс, ЕЦБ проучва дали държавата участва във Валутния механизъм II (с който от януари 1999 г. беше заменен Валутният механизъм) в продължение на най-малко две години преди прегледа 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 валутния курс се описва за двегодишен референтен период, както в предишните доклади.

Прегледът на стабилността на валутния курс спрямо еврото се съсредоточава върху близостта на валутния курс до централния курс във Валутния механизъм II (ВМ II), като се вземат предвид и факторите, които може да са довели до поскъпване, което съответства на използвания в миналото подход. В този смисъл широчината на диапазона на колебание в рамките на ВМ II не деформира прегледа на критерия за стабилност на валутния курс.

Освен това въпросът за липсата на „значителни отклонения“ принципно се решава чрез: 1) преглед на степента, в която валутните курсове се отклоняват от централните курсове спрямо еврото във ВМ II; 2) използване на показатели, като колебливост на валутния курс спрямо еврото и нейния тренд, както и диференциалите на краткосрочните лихвени проценти спрямо тези в еврозоната и тяхната динамика; 3) преценка за ролята на валутните интервенции; и 4) разглеждане на ролята на международните програми за финансова помощ за стабилизирането на валутата.

В настоящия доклад референтният период е от 1 май 2010 г. до 30 април 2012 г. Всички двустранни валутни курсове са официални референтни курсове на ЕЦБ (виж раздел 9 в глава 5 от изданието на английски език).

Две от разглежданите в доклада държави-членки в момента участват във Валутния механизъм II. Литва участва във ВМ II от 28 юни 2004 г. Латвия влиза в него на 2 май 2005 г. През референтния период движението на валутните курсове на тези държави спрямо еврото е анализирано като отклонение от съответния им централен паритет във ВМ II. За останалите шест държави-членки, включени в доклада, поради липсата на централни курсове във ВМ II като референтни стойности с илюстративна цел се използват средните им валутни курсове спрямо еврото през април 2010 г. Това е следствие от възприетата в предходни доклади уговорка и не отразява каквато и да било преценка за целесъобразно равнище на валутния курс.

Освен състоянието на номиналния валутен курс спрямо еврото накратко се разглеждат и данни, свързани със стабилността на текущия валутен курс. Те се извличат от промените в реалния двустранен и в ефективния валутен курс, от пазарния дял на износа и от текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс. Изследва се и развитието на брутният външен дълг и на нетната международна инвестиционна позиция през по-продължителни периоди от време. Разделите, посветени на динамиката на валутния курс, включват също измерители за степента на интеграция на съответната държава с еврозоната. Оценките са направени както по отношение интеграцията на външната търговия (износ

и внос), така и на финансовата интеграция. И накрая, в разделите за динамиката на валутните курсове е отбелязано дали разглежданите в доклада държави са се възползвали от ликвидна помощ, предоставена от централната банка, или от помощ за платежния си баланс както на двустранна, така и на многостранна основа с участието на МВФ и/или ЕС. Имат се предвид както текущата, така и превантивната помощ, включително достъпа до предпазно финансиране под формата например на Гъвката кредитна линия на МВФ.

Що се отнася до динамиката на дългосрочните лихвени проценти, правните разпоредби и тяхното прилагане от страна на ЕЦБ са представени в каре 4.

Каре 4

ДИНАМИКА НА ДЪЛГОСРОЧНИТЕ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ

1 Разпоредби на Договора

Член 140, параграф 1, четвърто тире от Договора изисква Докладът за конвергенцията да прави преглед на постигането на висока степен на устойчива конвергенция въз основа на изпълнението на следните критерии от всяка държава-членка:

„трайността 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 Прилагане 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 за последния 12-месечен период, за който има налични данни за ХИПЦ. Референтният период, разглеждан в този доклад, е от април 2011 г. до март 2012 г.

Второ, принципът за „не повече от три държави-членки, имащи най-добри резултати в областта на ценовата стабилност“, използван за определянето на референтната стойност,

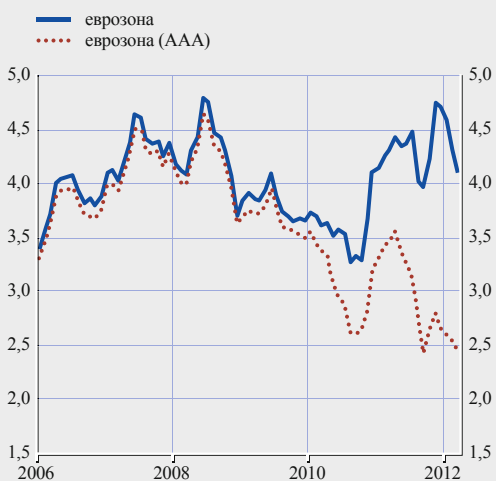
се прилага чрез използването на непретеглената средноаритметична на дългосрочните лихвени проценти в същите три държави-членки, използвани при изчисляването на референтната стойност на критерия за ценова стабилност (виж каре 1). От друга страна обаче, една от държавите с най-добри показатели по отношение на ценовата стабилност е Ирландия, чийто достъп до финансовите пазари през референтния период е силно ограничен. Дългосрочният ù лихвен процент през същия период е 9,1%, което е далеч над средния за еврозоната през този период – 4,4%. Предвид специфичните за всяка държава високи рискови премии, преобладаващи понастоящем на пазарите (и тласкани от фактори, различни от инфлацията), сега ирландският дългосрочен лихвен процент не е подходящият бенчмарк за оценяване на напредъка в икономическата конвергенция на държавите – членки на ЕС, с дерогация. През референтния период се наблюдава сериозно напрежение на ирландския пазар на държавни облигации, съпроводено със значителен отлив на чуждестранни инвестиции. Като отражение на това дългосрочният лихвен процент в Ирландия е не само значително по-висок от средния за еврозоната, но и чувствително превишава дългосрочните лихвени проценти на другите две държави-членки с най-добри показатели от гледна точка на ценовата стабилност. Затова Ирландия не е включена при изчисляването на референтната стойност. През разглеждания в доклада референтен период дългосрочните лихвени проценти в двете държави с най-добри показатели от гледна точка на ценовата стабилност са 2,2% (Швеция) и 5,4% (Словения); в резултат средният лихвен процент е 3,8%, а след като се добавят 2 пр.п., референтната му стойност възлиза на 5,8%.

Лихвените проценти са изчислени на база наличните хармонизирани дългосрочни лихвени проценти, разработени за целите на прегледа на конвергенцията (виж раздел 9 в глава 5 от изданието на английски език).

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 2011 г. до март 2012 г. се разглежда на фона на кривата на дългосрочните лихвени проценти през последните десет години (или в някои случаи, през периода, за който има налични данни) и на основните фактори, определящи диференциала им спрямо средния дългосрочен лихвен процент, преобладаващ в еврозоната. През референтния период средният дългосрочен лихвен процент в еврозоната отчасти отразява специфичните за всяка страна високи рискови премии на няколко държави от еврозоната. Затова за съпоставка се използва и доходността на дългосрочните облигации от еврозоната с рейтинг *AAA* (т.е. дългосрочната доходност по кривата на доходност на облигациите от еврозоната с рейтинг *AAA*, в която са включени държавите от еврозоната с рейтинг *AAA*). Сравнението между средния дългосрочен лихвен процент в еврозоната и доходността на дългосрочните облигации с рейтинг *AAA* от еврозоната е представено в графика 1. Като основа за този анализ настоящият доклад предоставя и информация за размера и тенденциите на финансовия пазар. Тя се базира на три показателя (непогасени корпоративни дългови ценни книжа, пазарна капитализация на фондовата борса и вземания на местни банки от частния сектор), които заедно измерват размера на капиталовите пазари във всяка държава.

Графика I Дългосрочни лихвени проценти

(януари 2006 – март 2012 г.; %)



Източник: ЕЦБ.

Забележки: С „еврозона“ е обозначен претегленият спрямо БВП среден дългосрочен лихвен процент на държавите от еврозоната, а с „еврозона (AAA)“ – кривата на номиналната доходност на дългосрочните съкровищни облигации от еврозоната с рейтинг AAA, която включва държавите от еврозоната с рейтинг AAA.

Накрая, член 140, параграф 1 от Договора изисква в доклада да се имат предвид и някои други съществени фактори (виж каре 5). Във връзка с това след публикуването през 2010 г. на предишния доклад влезе в сила усъвършенствана рамка за икономическо управление съгласно член 121, параграф 6 от Договора с цел гарантиране на по-тясна координация на икономическите политики и устойчива конвергенция на икономическите показатели на държавите – членки на ЕС. В каре 5 по-долу накратко са припомнени правните разпоредби и начинът, по който гореспомнатите допълнителни фактори са разгледани в оценката за конвергенцията, изготвена от ЕЦБ.

Каре 5

ДРУГИ СЪЩЕСТВЕНИ ФАКТОРИ

1 Разпоредби на Договора и други правни разпоредби

В член 140, параграф 1 от Договора се изисква: „Докладите на Комисията и на Европейската централна банка трябва също така да вземат предвид 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“.

Във връзка с това ЕЦБ взема под внимание законодателния пакет относно икономическото управление на ЕС, който влезе в сила на 13 декември 2011 г. Въз основа на разпоредбите

на Договора, залегнали в член 121, параграф 6, Европейският парламент и Съветът на ЕС приеха подробни правила относно процедурата за многостранно наблюдение, посочена в член 121, параграфи 3 и 4 от Договора. Правилата бяха приети, за да се „осигури по-тясната координация на икономическите политики и устойчивата конвергенция на икономическите показатели на държавите-членки“ (член 121, параграф 3) поради „необходимостта да се направят изводи от първото десетилетие на функционирането на икономическия и паричен съюз и по-специално за подобряване на икономическото управление в Съюза, което да се основава на по-силна национална ангажираност“¹. Новият законодателен пакет включва усъвършенствана рамка за наблюдение (процедурата при макроикономически дисбаланси, ПМД), насочена към предотвратяване на прекомерните макроикономически дисбаланси и подпомагане на различните държави – членки на ЕС, да разработят планове за корективни действия, преди различията да се задълбочат. Процедурата при макроикономически дисбаланси с предпазен и корективен лост се прилага по отношение на всички държави – членки на ЕС, с изключение на онези, които изпълняват международни програми за финансова помощ и вече са обект на по-строг контрол и условия. ПМД включва предупредителен механизъм за ранно откриване на неравновесия, който се основава на нагледна таблица с показатели (вкл. предупредителни прагове за всички държави – членки на ЕС), допълнена с икономическа преценка. Наред с другото тази преценка следва да отчита номиналната и реалната конвергенция във и извън еврозоната². При оценяването на макроикономическите дисбаланси процедурата следва надлежно да отчита тяхната тежест и възможните отрицателни икономически и финансови последици от тяхното разпространение, които засилват уязвимостта на икономиката на ЕС и представляват заплахата за безпрепятственото функциониране на икономическия и паричен съюз³.

2 Прилагане на разпоредбите на Договора

В съответствие с досегашните практики в глава 5 (виж изданието на английски език) се прави преглед по държави на залегналите в член 140, параграф 1 от Договора допълнителни фактори, разгледани по раздели съгласно отделните критерии, описани в карета 1 – 4. Що се отнася до елементите на ПМД, повечето от макроикономическите индикатори са разглеждани в предишни доклади (някои с различни статистически дефиниции) като част от по-широк кръг допълнителни ретроспективни и прогнозни икономически показатели, считани за полезни при детайлния преглед на устойчивостта на конвергенцията в съответствие с член 140 от Договора. С цел изчерпателност в глава 3 са представени индикаторите от таблицата (включително във връзка с предупредителните прагове) за всички държави, обхванати в този доклад, с което се гарантира предоставянето на цялата налична информация, свързана с откриването на макроикономически дисбаланси, които биха могли да затруднят постигането на висока степен на устойчива конвергенция, както предвижда член 140, параграф 1 от Договора. Особено държавите – членки на ЕС, с дерогация, които подлежат на процедура при прекомерен дисбаланс, едва ли могат да бъдат разглеждани като постигнали висока степен на устойчива конвергенция, както постановява член 140, параграф 1 от Договора.

1 Виж Регламент (ЕС) № 1176/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16 ноември 2011 г. относно предотвратяването и коригирането на макроикономическите дисбаланси, съображение 2.

2 Виж Регламент (ЕС) № 1176/2011, член 4, параграф 4.

3 Виж Регламент (ЕС) № 1176/2011, съображение 17.

2.2 СЪВМЕСТИМОСТ НА НАЦИОНАЛНОТО ЗАКОНОДАТЕЛСТВО С ДОГОВОРИТЕ

2.2.1 ВЪВЕДЕНИЕ

Член 140, параграф 1 от Договора изисква ЕЦБ (и Европейската комисия) да представя пред Съвета най-малко веднъж на две години или по искане на държава-членка с дерогация доклад за постигнатия от държавите-членки с дерогация напредък в изпълнението на техните задължения относно достигането до икономически и паричен съюз. Докладите задължително трябва да включват преглед на съвместимостта на националното законодателство на всяка от държавите-членки с дерогация, включително устройствените закони на техните национални централни банки, с членове 130 и 131 от Договора и с Устава. Това произтичащо от Договора задължение на държавите-членки с дерогация се нарича още „правна конвергенция“. Когато оценява правната конвергенция, ЕЦБ не се ограничава единствено до изготвянето на формална оценка за съвместимост с буквата на националното законодателство, но може също да преценява дали прилагането на конкретните разпоредби е съвместимо с духа на Договорите и Устава. ЕЦБ е особено загрижена от появата на всякакви признаци за натиск върху органите за вземане на решения на националните централни банки в някои от държавите-членки, което би било несъвместимо с духа на Договора по отношение на независимостта на централната банка. Освен това ЕЦБ смята, че е необходимо органите за вземане на решения на националните централни банки да функционират гладко и последователно. Във връзка с това съответните власти в държавите-членки имат по-конкретно задължението да предприемат необходимите действия за своевременно назначаване на заместник, ако се освободи пост на член на органите за вземане на решения на НЦБ². ЕЦБ ще следи внимателно всички тенденции в държавите-членки, преди да даде окончателно положителната си оценка за съвместимост на националното законодателство с Договора и Устава.

ДЪРЖАВИ-ЧЛЕНКИ С ДЕРОГАЦИЯ И ПРАВНА КОНВЕРГЕНЦИЯ

България, Латвия, Литва, Чешката република, Унгария, Полша, Румъния 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.³ Що се отнася до останалите държави-членки, в член 4⁴ и член 5⁵ от актовете относно условията за присъединяване се предвижда, че „всяка от новите държави-членки участва в Икономическия и паричен съюз от датата на присъединяването ѝ като държава-членка с дерогация по смисъла на член 139 от Договора“.

ЕЦБ разгледа нивото на правна конвергенция на България, Латвия, Литва, Чешката република, Унгария, Полша, Румъния, Швеция, както и законодателните мерки, които

2 Становища *CON/2010/37* и *CON/2010/91*.

3 Решение 98/317/ЕО на Съвета от 3 май 1998 г. съгласно член 109к, параграф 4 от Договора (ОВ L 139, 11.5.1998 г., с. 30). Бележка: Правното основание на Решение 98/317/ЕО е изведено от 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.

4 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 Словашката република и промените в Учредителните договори на Европейския съюз (ОВ L 236, 23.9.2003 г., с. 33).

5 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., с. 203).

са предприети или е необходимо да бъдат предприети от тези държави за постигането на посочената цел. В доклада не са включени Дания и Обединеното кралство, които са държави-членки със специален статут и още не са приели еврото.

В Протокол (№ 16) за някои разпоредби относно Дания, приложен към Договорите, се предвижда, че тя се ползва от дерогация предвид внесената на 3 ноември 1993 г. от датското правителство нотификация до Съвета и процедурата за отмяната ѝ може да бъде приложена само по искане на Дания. Тъй като член 130 от Договора е приложим към Дания, централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) следва да отговаря на изискванията за независимост на централните банки. В Доклада за конвергенцията на Европейския паричен институт (ЕПИ) от 1998 г. се прави заключение, че това изискване е изпълнено. 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 адаптиране.

Съгласно приложения 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 уведомлението определени разпоредби от Договора (включително член 130 и член 131) и Устава не се прилагат към Обединеното кралство. Следователно в момента не съществува правно изискване за осигуряване на съвместимост на националното законодателство, включително устройствения закон за централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*), с Договора и Устава.

Целта на оценяването на правната конвергенция е да се подпомогне вземането на решения 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 се отнасят в частност към независимостта на централната банка и правната интеграция на НЦБ в Евросистемата.

СТРУКТУРА НА ПРАВНАТА ОЦЕНКА

Правната оценка като цяло следва рамката от предишните доклади на ЕЦБ и ЕПИ за правната конвергенция⁶.

Съвместимостта на националното законодателство се преценява, като се вземат предвид и влезлите в сила преди 12 март 2012 г. законодателни актове.

6 По-конкретно, докладите на ЕЦБ за конвергенцията от май 2010 г. (за България, Чешката република, Естония, Латвия, Литва, Унгария, Полша, Румъния, Словакия и Швеция), май 2008 г. (за България, Естония, Латвия, Литва, Полша, Румъния, Словакия, Унгария, Чешката република и Швеция), май 2007 г. (за Кипър и Малта), декември 2006 г. (за Чешката република, Естония, Кипър, Латвия, Унгария, Малта, Полша, Словакия и Швеция), май 2006 г. (за Литва и Словения), октомври 2004 г. (за Чешката република, Естония, Кипър, Латвия, Литва, Унгария, Малта, Полша, Словения, Словакия и Швеция), май 2002 г. (за Швеция) и април 2000 г. (за Гърция и Швеция), както и доклада на ЕПИ за конвергенцията от март 1998 г.

2.2.2 ОБХВАТ НА АДАПТАЦИЯТА

2.2.2.1 ОБЛАСТИ НА АДАПТАЦИЯ

С цел установяване 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 „СЪОТВЕТСТВИЕ“ 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 влияят 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 ЕС 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, възлагащи на конкретната банка да упражнява 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 несъответствията с Договорите и Устава и да се гарантира достатъчната степен на интеграция на НЦБ в ЕСЦБ. В частност, необходимо е 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 ЕС над националното право.

Задължението по член 131 от Договора се отнася само за несъответствие с Договорите и Устава. Национално законодателство обаче, което не съответства на вторичното право на ЕС, също следва да бъде приведено в съответствие с него. Върховенството на правото на ЕС не влияе върху задължението за адаптиране на националното законодателство. Това принципно изискване произтича не само от член 131 на Договора, но и от съдебната практика на Съда на Европейския съюз⁷.

⁷ Виж и Дело № 167/73 *Комисията на Европейските общности срещу Френската република* 1974 ECR 359 („Code du Travail Maritime“).

Договорите и Уставът не описват начина, по който националното законодателство следва да бъде адаптирано. Това може да бъде постигнато чрез позоваване на Договорите и Устава, чрез включване на разпоредби от тях в националното законодателство с позоваване на съответния източник или чрез отмяна на несъответстващите разпоредби, 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 ЕС и държавите-членки на основание член 127, параграф 4 и член 282, параграф 5 от Договора и член 4 от Устава трябва да се консултират с ЕЦБ относно всеки проект за нормативна разпоредба в областите от нейна 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 разпоредби⁸ от държавите-членки изрично се изисква да предприемат необходимите мерки, за да гарантират 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 няколко вида независимост, които следва да се оценяват поотделно, а именно: функционална, институционална, персонална и финансова независимост. В приетите през последните няколко години становища на ЕЦБ допълнително е усъвършенстван анализът на тези аспекти на независимостта на централната банка. Те представляват основата за оценяване 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 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 предоставяне 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 – ценовата стабилност – е най-лесно постижима от напълно независима институция с точно определени правомощия. Независимостта на

⁸ ОВ L 189, 3.7.1998 г., с. 42.

централната банка напълно съответства на отговорността 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 кога НЦБ на държавите-членки с дерогация трябва да постигнат съответствие с 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 е в сила 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 държави-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 приемат за своя основна цел ценовата стабилност е валидно за Швеция от 1 юни 1998 г., а от 1 май 2004 г. и 1 януари 2007 г. – за държавите-членки, присъединили се към ЕС на тези дати. Това становище се основава на факта, че един от водещите принципи на ЕС, а именно ценовата стабилност (член 119 от Договора), е приложим и към държавите-членки с дерогация. То се базира също на целта на Договора – всички държави-членки да се стремят към постигане на макроикономическа конвергенция, включително ценова стабилност, което е смисълът на редовните доклади на ЕЦБ и на Европейската комисия. Това заключение почива и на основния аргумент за независимостта на централната банка, която е оправдана само ако общата цел за ценова стабилност има приоритет.

Оценяването на държавите в настоящия доклад се базира на изводите 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 приемат указания от институциите или органите на ЕС, от правителството на някоя държава-членка или от който и да било друг орган. Освен това се забранява на институциите, органите, службите или агенциите на ЕС, както и на правителствата на държавите-членки да се стремят да оказват влияние върху онези членове на органите за вземане на решения на НЦБ, чиито решения е възможно да повлияят върху изпълнението на свързаните с ЕСЦБ задачи на НЦБ. Ако националното законодателство отразява член 130 от Договора и член 7 от Устава, то трябва да включва забраните и да не ограничава приложното им поле⁹.

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.

⁹ Становище CON/2011/104. Становищата на ЕЦБ са достъпни на интернет страницата на ЕЦБ: www.ecb.europa.eu.

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 функционална, институционална и финансова независимост, така че да гарантира точното изпълнение на нейните задачи съгласно Договора и Устава¹⁰. В степеня, в която националното законодателство предвижда за НЦБ роля, надхвърляща консултативните ѝ функции и изискваща от нея да поема допълнителни задачи, трябва да бъде гарантирано, че в оперативен или финансов аспект те няма да повлияят върху възможностите ѝ да извършва свързани с ЕСЦБ задачи¹¹. Освен това при включването на представители на НЦБ в надзорни колегиални органи за вземане на решения или в други органи трябва да се отделя дължимото внимание на гаранциите за персоналната независимост на членовете на органите за вземане на решения на НЦБ¹².

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 на тези задачи не може да бъде преразглеждано на политическо равнище. Право на управителя на НЦБ да спира прилагането на решение, взето на правно основание от ЕСЦБ или от орган за вземане на решения на НЦБ, 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, засягащи 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:

¹⁰ Становище CON/2010/31.

¹¹ Становище CON/2009/93.

¹² Становище CON/2010/94.

- това 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; и
- е спазено изискването за поверителност, произтичащо от Устава.

Освобождаване от отговорност на членове на органите за вземане на решения на НЦБ

Законовите разпоредби относно освобождаването от отговорност на членове на органите за вземане на решения на НЦБ (например във връзка с финансовите отчети) от страна на трети лица (например правителствени органи) следва да съдържат достатъчни правни гаранции, че това 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 на изрична разпоредба в този смисъл в устройствените закони на НЦБ.

ПЕРСОНАЛНА НЕЗАВИСИМОСТ

Независимостта на централната банка е защитена допълнително и от разпоредба в Устава, с която се гарантира определен срок на мандата на членовете на органите за вземане на решения на НЦБ. 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 освобождани от длъжност само в случай че вече 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 освобождение да бъде отнесено за разглеждане пред Съда на Европейския съюз. Устройствозните закони на НЦБ следва да бъдат съобразени с тази разпоредба, както е посочено по-долу.

Член 130 от Договора забранява национални правителства и органи да въздействат върху членовете на органите за вземане на решения на НЦБ при изпълнението на техните задачи. По-конкретно, държавите-членки не трябва да се опитват да въздействат върху членовете на органите за вземане на решения на НЦБ чрез промяна на националното законодателство, засягаща тяхното възнаграждение, която по принцип трябва да се прилага само за бъдещи назначения¹³.

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 освобождение 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.

¹³ Виж например Становища *CON/2010/56*, *CON/2010/80*, *CON/2011/104* и *CON/2011/106*.

Основания за освобождаване на управителите

Устройствените 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 заинтересованите органи на властта, участващи в назначаването на управителя, особено правителството или парламентът, да упражняват правото да освобождават управителя по своя преценка. Устройствените 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 при изпълнението на свързани с ЕСЦБ задачи

Персоналната независимост би била застрашена, ако нормите, които се отнасят до продължителността на мандата и основанията за освобождаване на управителите, не се прилагат и по отношение на другите членове на органите за вземане на решения на НЦБ, които участват при изпълнението на свързани с ЕСЦБ задачи¹⁴. Различни разпоредби на Договора и Устава изискват сходни гаранции за продължителността на техния мандат. Докато член 14.2 от Устава не ограничава гаранциите за продължителността 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 заместват.

Право на съдебен контрол

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

Член 14.2 от Устава постановява, че управители 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 не споменава относно правото да се сезира за такова решение Съдът на Европейския съюз (тъй като член 14.2 от Устава 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 било от другите членове на органите за вземане на решения на НЦБ, участващи при 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 се прилага съгласно общото право, от съображения за правна сигурност е препоръчително специално да се предвиди такова право на съдебен контрол.

¹⁴ 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*.

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 могат да изпълняват и които могат да застрашат персоналната им независимост. По принцип членството в орган за вземане на решения на НЦБ, участващ в изпълнението на свързани с ЕСЦБ задачи, е несъвместимо с упражняването на други функции, които могат да породят конфликт на интереси. В частност членовете на такива органи за вземане на решения не могат да заемат длъжности или да имат участия, които може да повлияят върху тяхната дейност, независимо дали в качеството им на служители на изпълнителната или на законодателната 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, изискващи се от нея 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 извършват вноски в капитала на ЕЦБ, както и допълнително да ѝ прехвърлят валутни резерви¹⁵. Нещо повече, член 33.2 от Устава предвижда¹⁶, 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 в съотношения и до размера на сумите, които се разпределят на 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, в които за продължителен период от време нетно собственият капитал на НЦБ спада под равнището на нормативно изискуемия капитал или дори е с отрицателна стойност, включително когато се отчитат загуби, надхвърлящи равнището на капитала

¹⁵ Член 30.4 от Устава се прилага само за Евросистемата.

¹⁶ Член 33.2 от Устава се прилага само за Евросистемата.

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, значимостта на този въпрос вече беше призната от Съвета с приемането на Регламент (ЕО) № 1009/2000 на Съвета от 8 май 2000 г. за увеличаване на капитала на Европейската централна банка¹⁷. 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 ЕЦБ¹⁸, като НЦБ следва да имат финансова възможност да реагират на такова решение на ЕЦБ.

Принципът за финансова независимост на НЦБ трябва да бъде оценяван според това, дали трети страни могат пряко или косвено да упражняват влияние не само върху задачите на НЦБ, но и върху нейната способност да изпълнява функциите си както оперативни 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 бяха уточнени неотдавна¹⁹. Именно тези елементи на финансовата независимост на 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 се предвижда предпазна клауза, според която такива правомощия не засягат 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, или съгласно правилата, определени от органите за вземане на решения на НЦБ. Ако вместо това такива правила са определени от трети страни, те като минимум 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,

¹⁷ ОВ L 115, 16.5.2000 г., с. 1.

¹⁸ Решение ЕЦБ/2010/26 от 13 декември 2010 година относно увеличаването на капитала на Европейската централна банка (ОВ L 11, 15.1.2011 г., с. 53).

¹⁹ 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.

обхватът на контрола трябва да бъде ясно определен с правна рамка, без да се накърнява дейността на независимия външен одитор на НЦБ²⁰. Освен това съгласно принципа за институционална независимост той трябва да спазва забраната за даване на указания на НЦБ и нейните органи за вземане на решения и не трябва да се намесва при изпълнението от НЦБ на задачи, свързани с ЕСЦБ²¹. 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

Що се отнася до разпределението на печалбата, устройствените закони на НЦБ могат да предвиждат начина за разпределение на печалбата. При липса на такива разпоредби решението относно разпределението на печалбата следва да бъде взето 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 години²² 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, равнозначни на указания към НЦБ, във връзка с разпределението на нейната печалба²³. Подобно на това, данък върху нереализирани капиталови печалби на НЦБ също би накърнил принципа на финансова независимост²⁴.

Държава-членка не може да наложи намаляване на капитала на НЦБ без предварителното съгласие на органите за вземане на решения на НЦБ, което трябва да има за цел да гарантира, 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. По същата причина изменения на правилата за разпределение на печалбата на НЦБ следва да се предприемат и одобряват само в сътрудничество с НЦБ, която в най-голяма степен е в състояние да оцени необходимото равнище на резервния си капитал²⁵. По отношение на финансовите провизии или буферни запаси НЦБ трябва да могат да заделят по свое усмотрение финансови провизии, за да запазят реалната стойност на своя капитал и активи. Също така държавите-членки не могат да попречат на НЦБ да заделят резервен капитал до равнище, което е необходимо за членовете на Евросистемата да изпълняват своите задачи²⁶.

Финансова отговорност на надзорните органи

В някои държави-членки органите за финансов надзор са част от техните НЦБ. Това не поражда проблеми, когато такива органи подлежат на независимо вземани от НЦБ решения. Ако обаче със закон на органите за финансов надзор е дадена самостоятелност

20 За дейността на независимите външни одитори на НЦБ виж член 27.1 от Устава.

21 Становища CON/2011/9 и CON/2011/53.

22 Становище CON/2009/85.

23 Становище CON/2009/26.

24 Становища CON/2009/63 и CON/2009/59.

25 Становища CON/2009/83 и CON/2009/53.

26 Становище CON/2009/26.

при вземането на решения, важно е да се гарантира, че приетите от тях решения не застрашават като цяло финансовите средства на НЦБ. В такива случаи националното законодателство следва да оправомощи НЦБ с окончателния контрол върху всяко решение, взето от надзорните органи, което би могло да засегне независимостта на НЦБ, в частност финансовата ѝ независимост.

Самостоятелност 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 НЦБ²⁷. Всички решения за изменение на законодателни разпоредби относно възнагражденията на членове на органите за вземане на решения на НЦБ и нейните служители трябва да се вземат при тясно и ефикасно взаимодействие с нея, като се отчита виждането ѝ, за да се гарантира запазването на способността на НЦБ да изпълнява независимо своите задачи²⁸. Самостоятелността по кадрови въпроси обхваща и въпросите, свързани с пенсиите на персонала.

Собственост и право на собственост

Правото на трети страни да се намесват или да дават указания на НЦБ във връзка с притежаваната от нея собственост 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 ЕС и приетите въз основа на него правила означават също, че по отношение на достъпа на трети страни до документи националното право не може да нарушава режима на поверителност на ЕСЦБ. Достъпът на сметна 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 органите за вземане на решения на НЦБ и нейните служители. НЦБ трябва да гарантират, че тези органи опазват поверителността на информацията и документите, разкривани на равнище, съответстващо на това, което се прилага от 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

²⁷ Становища CON/2008/9 и CON/2008/10.

²⁸ Основните становища са: CON/2010/42; CON/2010/51; CON/2010/56; CON/2010/69; CON/2010/80; CON/2011/104; CON/2011/106 и CON/2012/6.

и Устава и да влезе в сила съответно на 1 май 2004 г. и 1 януари 2007 г. Швеция трябваше да въведе в действие 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 или каквито и да било други видове кредитни улеснения от страна на ЕЦБ или НЦБ на държави-членки в полза на институции, органи, служби или агенции на ЕС, органи на централната власт, регионални, местни или други органи на публичната власт, други органи, регулирани от публичното право, или публични предприятия на държавите-членки; а също прякото закупуване от страна на ЕЦБ или НЦБ на дългови инструменти от тези публични предприятия. В Договора е предвидено едно изключение от тази забрана; тя не се прилага спрямо кредитни институции – публична собственост, които в контекста на предлагането на резерви от страна на централните банки следва да бъдат третирани по същия начин, както частните кредитни институции (член 123, параграф 2 от Договора). Освен това ЕЦБ и НЦБ могат да действат като фискални агенти в полза на горепосочените субекти на публичното право (член 21.2 от Устава). 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 прилагането на забраните, посочени в член 104 и член 104б, параграф 1 от Договора за създаване на Европейската общност²⁹, 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 разширително, за да се осигури точното ѝ прилагане, само с отделни ограничени изключения, съдържащи се в член 123, параграф 2 от Договора и в Регламент (ЕО) № 3603/93 на Съвета. Следователно, дори ако член 123, параграф 1 от Договора се отнася точно за „кредитни улеснения“, т.е. със задължение за възстановяване на средствата, забраната се прилага с още по-голямо основание по отношение на други форми на финансиране, т.е. без задължение за възстановяване.

Принципната позиция на ЕЦБ по съответствието на националното законодателство със забраната е разработена първоначално в рамките на консултации на ЕЦБ с държавите-членки относно националните законопроекти, изготвени съгласно член 127, параграф 4 и член 282, параграф 5 от Договора³⁰.

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

29 ОВ L 332, 31.12.1993 г., с. 1. Членове 104 и 104б, параграф 1 от Договора за създаването на Европейската общност понастоящем съответстват на членове 123 и 125, параграф 1 от Договора за функционирането на Европейския съюз.

30 Виж Доклад за сближаване, 2008 г., с. 23, бел. 13, съдържаща списък на определящите становища на ЕПИ/ЕЦБ в тази област, приети от май 1995 г. до март 2008 г. Други определящи становища на ЕЦБ в тази област са: CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 и CON/2010/4.

тези директно приложими разпоредби на ЕС, те не могат да стесняват приложното поле на забраната за парично финансиране, нито да разширяват предвидените от правото на ЕС изключения. Например национално законодателство, което предвижда финансиране от НЦБ в държава-членка на финансови ангажименти към международни финансови институции (различни от МВФ, както е предвидено в Регламент (ЕО) № 3603/93) или към трети държави, е несъвместимо със 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 органи от публичния сектор или задължения на публичния сектор към трети страни. Например национално законодателство, оправомощаващо и изискващо от НЦБ да финансира съдебни или квазисъдебни органи, които са независими от НЦБ и осъществяват дейност от името на държавата, е несъвместимо със забраната за парично финансиране. Нещо повече, в съответствие със забраната за парично финансиране НЦБ не може да финансира фондове за преобразуване на проблемни банки³¹. Предоставянето обаче на ресурси от НЦБ на надзорен орган не поражда опасения относно парично финансиране, когато НЦБ ще финансира изпълнението на задача по законен финансов надзор съгласно националното право като част от своите правомощия или може да допринесе за или да въздейства при вземането на решения от надзорните органи³². Също така разпределението на печалба на НЦБ, която не е била напълно реализирана, отчетена и одитирана, е несъвместимо със забраната за парично финансиране. В съответствие със забраната за парично финансиране сумата, разпределена за държавния бюджет съобразно приложимите правила за разпределение на печалбата, не може дори отчасти да се изплаща от резервния капитал на НЦБ. Ето защо правилата за разпределение на печалбата не трябва да засягат резервния капитал на НЦБ. Нещо повече, когато активи на НЦБ се прехвърлят на държавата, те трябва да бъдат заплатени по пазарна стойност, а прехвърлянето и заплащането им се извършват едновременно³³.

ПОЕМАНЕ НА ЗАДЪЛЖЕНИЯ НА ПУБЛИЧНИЯ СЕКТОР

Национално законодателство, което изисква от НЦБ в резултат от реорганизация на национално равнище на определени задачи и отговорности (например прехвърляне на НЦБ на определени надзорни функции, изпълнявани преди това от държавата или от независими публични власти или органи) да поеме задълженията на независим до този момент орган на публичната власт, без да освобождава НЦБ от финансови задължения, произтичащи от предишните действия на този орган, е несъвместимо със забраната за парично финансиране.

ФИНАНСОВО ПОДПОМАГАНЕ НА КРЕДИТНИ И/ИЛИ ФИНАНСОВИ ИНСТИТУЦИИ

Национално законодателство, което предвижда НЦБ самостоятелно и изцяло по своя преценка да финансира кредитни институции, освен във връзка със задачи, свързани с дейността на централната банка (като парична политика, платежни системи или временни операции за ликвидна помощ), и по-специално да подпомага кредитни и/или други финансови институции в несъстоятелност, би било несъвместимо със забраната за

31 Становище CON/2011/103.

32 Становище CON/2010/4.

33 Становища CON/2011/91 и CON/2011/99.

парично финансиране. Във връзка с това трябва да се разгледа въпросът за въвеждане на позовавания на член 123 от Договора.

ФИНАНСОВО ПОДПОМАГАНЕ НА СХЕМИ ЗА ГАРАНТИРАНЕ НА ДЕПОЗИТИ И ЗА ОБЕЗЩЕТАВАНЕ НА ИНВЕСТИТОРИ

Директивата относно схемите за гарантиране на депозити³⁴ и Директивата относно схемите за обезщетяване на инвеститорите³⁵ предвиждат, че разходите за финансирането на схеми за гарантиране на депозити и за обезщетяване на инвеститори следва да се поемат съответно от самите кредитни институции и инвестиционни посредници. Национално законодателство, което предвижда финансиране от НЦБ на национална схема за гарантиране на депозити вместо кредитните институции или на национална схема за обезщетяване на инвеститори вместо инвестиционните посредници, би било съвместимо със забраната за парично финансиране само ако е краткосрочно, по повод на извънредни ситуации, застрашена е стабилността на системата и решенията се вземат по преценка на НЦБ. Във връзка с това трябва да се разгледа въпросът за въвеждане на позовавания на член 123 от Договора. Упражнявайки правото си да отпуска заем по своя преценка, НЦБ трябва да гарантира, че всъщност не поема задача на правителството³⁶. В частност, подкрепа на централната банка за схемите за гарантиране на депозитите не трябва да се превръща в редовна операция за авансово финансиране³⁷.

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 на 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 субекти, 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 функцията на 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 продължаване³⁸; б) позволява се кредитиране на сметката на публичния сектор с чекове, емитирани от трети страни, преди банката титуляр да е била дебитирана, ако определеният период от време, съответстващ на нормалния срок за осребряване 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 срок³⁹; 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 обращение⁴⁰.

34 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, 31.05.1994 г., с. 5).

35 Съображение 23 от Директива 97/9/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 3 март 1997 г. относно схемите за обезщетяване на инвеститорите (ОВ L 84, 26.03.1997 г., с. 22).

36 Становище CON/2011/83.

37 Становище CON/2011/84.

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

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

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

Националното законодателство относно функцията на фискален агент трябва по принцип да бъде съвместимо с правото на ЕС и в частност със забраната за парично финансиране. Предвид изричното признаване в член 21.2 от Устава на разпоредбата за услугите на фискален агент като законова функция, традиционно изпълнявана от НЦБ, предоставянето на агентски услуги от централните банки на бюджета съответства на забраната за парично финансиране, при условие че те се ограничат в рамките на функцията *фискален агент* и не представляват финансиране от централната банка на задължения на публичния сектор към трети страни или кредитиране от централната банка на публичния сектор извън тясно дефинираните в Регламент (ЕО) № 3603/93 изключения⁴¹. Национално законодателство, което позволява на НЦБ да държи депозити на правителството и да обслужва негови сметки, не поражда опасения относно съблюдаването на забраната за парично финансиране, ако разпоредбите не предвиждат разсрочване на вземането, включително овърнайт овърдрафт. Може обаче да възникнат опасения за съблюдаването на забраната за парично финансиране, ако например националното законодателство предвижда върху депозитите или върху салдото по текущите сметки да се начислява лихва, която е по-висока, а не по-ниска или равна на пазарните лихвени проценти. Олихвяването с по-висок от пазарния лихвен процент всъщност представлява кредит, което противоречи на целта за забрана за парично финансиране, и следователно би могло да навреди на целите на забраната. Важно е всяко олихвяване на сметка да отразява пазарните параметри. Особено важно е също да има съпоставимост между лихвения процент по депозитите и техния матуритет.⁴² Нещо повече, безвъзмездното предоставяне от НЦБ на услуги като фискален агент не поражда съмнения относно съблюдаването на забраната за парично финансиране, при условие че това са базисни услуги на фискален агент⁴³.

2.2.5.2 ЗАБРАНА ЗА ПРИВИЛЕГИРОВАН ДОСТЪП

В качеството си на публична власт НЦБ не могат да предприемат мерки за предоставяне на привилегирован достъп на публичния сектор до финансови институции, освен ако тези мерки се основават на надзорни съображения. Освен това прилаганите от НЦБ правила за мобилизация или предоставяне в залог на дългови инструменти не трябва да се използват като начин за заобикаляне на забраната за привилегирован достъп⁴⁴. Законодателството на държавите-членки в тази област не може да създава такъв привилегирован достъп.

Настоящият доклад се съсредоточава върху съвместимостта както на националното законодателство или правилата, приети от НЦБ, така и на устройствените закони на НЦБ със залегналата в Договора забрана за привилегирован достъп. Въпреки това Докладът не засяга оценката дали законите, наредбите, правилата или административните актове в държавите-членки се използват чрез позоваване на надзорни съображения като средство за заобикаляне на забраната за привилегирован достъп. Такава оценка е извън обхвата на настоящия доклад.

41 Становища CON/2009/23, CON/2009/67 и CON/2012/9.

42 Виж и Становища CON/2010/54 и CON/2010/55.

43 Становище CON/2012/9.

44 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 104a (сегашен член 124) от Договора (ОВ L 332, 31.12.1993 г., с. 4).

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“⁴⁵. Съгласно Регламент (ЕО) № 974/98 на Съвета от 3 май 1998 г. относно въвеждането на еврото⁴⁶ става ясно, че наименованието на единната парична единица трябва да бъде еднакво на всички официални езици на ЕС, като се има предвид 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 ЕС и в националното законодателство, като се има предвид съществуването на различни азбуки.

С оглед изключителната компетентност на ЕС 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 националното законодателство (по-конкретно в устройствените закони на НЦБ, както и в 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. Поради това е необходимо да се измени националното законодателство, за да се постигне съответствие с Договора и Устава по отношение на свързаните с Евросистемата задачи. С цел спазване на член 131 от Договора националното законодателство трябваше да бъде променено така, че да постигне съответствие с него към датата на създаване на ЕСЦБ (за Швеция) и към 1 май 2004 г. и 1 януари 2007 г. (за държавите-членки, присъединили се към ЕС 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 влезе в сила, т.е. от датата, на която държавата-членка с дерогация приеме еврото.

Основните области, на които се прави преглед в настоящия доклад, са онези, в които нормативните разпоредби могат да възпрепятстват съответствието на НЦБ с изискванията на Евросистемата. Те включват разпоредби, които биха могли да попречат на НЦБ да вземе участие в прилагането на единната парична политика, определена от органите за вземане на решения на ЕЦБ, или да възпрепятстват управителя да изпълнява задълженията си като

45 „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“.

46 ОВ L 139, 11.5.1998 г., с. 1.

член на Управителния съвет на ЕЦБ, или които не зачитат правомощията на ЕЦБ. Прави се разлика между цели на икономическата политика, задачи, финансови разпоредби, политика на валутния курс и международно сътрудничество. В заключение, споменават се 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 ѝ цели да бъдат съвместими с целите на ЕСЦБ, залегнали в член 2 от Устава. Наред с другото, това означава, че е необходимо да бъдат променени нормативни разпоредби с „национален привкус“, например когато нормативна разпоредба се отнася до задължение да се провежда парична политика в рамките на общата икономическа политика на съответната държава-членка. Нещо повече, второстепенните цели на НЦБ трябва да бъдат съобразени със и да не накърняват задължението ѝ да подпомага общите икономически политики на ЕС, за да допринесе за постигането на целите на ЕС, залегнали в член 3 от Договора за Европейския съюз, които сами по себе си са определени като непротиворечащи на поддържането на ценова стабилност⁴⁷.

2.2.7.2 ЗАДАЧИ

В преобладаващата 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. Следователно, за да бъде спазен член 131 от Договора, е необходимо да се сравнят разпоредбите в устройствените закони на НЦБ относно нейните задачи със съответните разпоредби в Договора и Устава и да бъдат отстранени всички несъответствия⁴⁸. 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 ЕС се осъществява чрез Евросистемата⁴⁹. Устройствовите закони на НЦБ може да съдържат разпоредби относно инструментите на паричната политика. Те трябва да бъдат съпоставими със съответните разпоредби от Договора и Устава, за да се отстранят всякакви несъответствия с цел спазването на член 131 от Договора.

При неотдашните национални законодателни инициативи за справяне с трусовете на финансовите пазари ЕЦБ подчерта, че трябва да се избягват всякакви деформации на националните сегменти на паричния пазар в еврозоната, тъй като могат да навредят на прилагането на единната парична политика. В частност това се отнася до разширяване използването на държавните гаранции като покритие на междубанковите депозити⁵⁰.

Държавите-членки трябва да гарантират, че националните законодателни мерки за справяне с ликвидните проблеми на стопански субекти или професионални общности, например с дълговете им към финансови институции, нямат неблагоприятно въздействие

47 Становища CON/2010/30 и CON/2010/48.

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

49 Член 127, параграф 2, първо тире от Договора.

50 Становища CON/2009/99 и CON/2011/79.

върху ликвидността на пазара. По-конкретно, тези мерки не може да бъдат несъвместими с принципа на отворената пазарна икономика, както е отразен 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 Евросистемата⁵¹.

Национални правни разпоредби, даващи на НЦБ изключителното право да емитира банкноти, следва да признават, че след приемането на еврото съгласно член 128, параграф 1 от Договора и член 16 от Устава Управителният съвет на ЕЦБ има изключителното право да разрешава емитирането на евробанкноти, а правото да емитират евробанкноти принадлежи на ЕЦБ и НЦБ. Национални правни разпоредби, даващи възможност на правителството да оказва влияние по въпроси като купюрите, производството, количествата или изтеглянето от обращение на евробанкноти, следва също или да бъдат отменени, или да признаят залегналите в разпоредбите на Договора и Устава правомощия на ЕЦБ по отношение на евробанкнотите. Независимо от подялбата на отговорностите във връзка с монетите между правителствата и НЦБ съответните разпоредби следва да признават правомощията на ЕЦБ да одобрява обема на емисията 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 обезсмислило идеята за единна парична единица и би било несъвместимо с изискванията за правна интеграция на Евросистемата⁵².

По отношение управлението на валутните резерви⁵³ всяка държава-членка, която е приела еврото и не е прехвърлила официалните си валутни резерви⁵⁴ на своята 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 трябва да предоставят 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 се разрешава намеса при изпълнението на други задачи на Евросистемата, като управлението на валутни резерви, чрез въвеждане на облагане с данък на евентуални нереализирани капиталови печалби⁵⁵.

2.2.7.3 ФИНАНСОВИ РАЗПОРЕДБИ

Предвидените в Устава финансови разпоредби съдържат правила относно финансовите отчети⁵⁶, одитирането⁵⁷, записването на капитала⁵⁸, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи⁵⁹ и разпределението на паричния доход⁶⁰. НЦБ трябва да са в състояние

51 Становище CON/2010/8.

52 Становище CON/2008/34.

53 Член 127, параграф 2, трето тире от Договора.

54 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.

55 Становище CON/2009/63.

56 Член 26 от Устава.

57 Член 27 от Устава.

58 Член 28 от Устава.

59 Член 30 от Устава.

60 Член 32 от Устава.

да изпълняват задълженията си във връзка с тези разпоредби и следователно всички несъвместими с тях национални разпоредби следва да бъдат отменени.

2.2.7.4 ПОЛИТИКА НА ВАЛУТНИЯ КУРС

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

2.2.7.5 МЕЖДУНАРОДНО СЪТРУДНИЧЕСТВО

С оглед приемането на еврото националното законодателство трябва да бъде съвместимо с член 6.1 от Устава, в който е предвидено, че в областта на международното сътрудничество, включващо задачите, които са възложени на Евросистемата, ЕЦБ определя как да бъде представявана ЕСЦБ. Национално законодателство, позволяващо на НЦБ да участват в международни парични 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 промяна на националното законодателство в други области (например в областта на клиринговите и платежните системи и в обмена на информация).

3 СЪСТОЯНИЕ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА КОНВЕРГЕНЦИЯ

След предишния доклад за конвергенцията от май 2010 г. икономическата активност средно за 2011 г. се възстанови във всички разглеждани държави¹. В някои случаи това възстановяване се осъществи след труден процес на приспособяване. С изключение на Швеция, Полша и в по-малка степен на Чешката република през 2011 г. производството остана под предкризисното си равнище. През втората половина на 2011 г. макроикономическите и финансовите условия се влошиха, тъй като неблагоприятни странични ефекти, пренесени по търговски и финансови канали от еврозоната, изостриха въздействието на някои дисбаланси и други слабости на местните икономики. В повечето държави тези слабости сочат необходимостта от по-нататъшна фискална консолидация и структурни реформи, които да създадат среда, способстваща за устойчив растеж на производството и заетостта в средносрочен хоризонт. Изострянето на напрежението и високата колебливост на финансовите пазари обикновено водеха до спад на курсовете на акциите, както и до по-широки спредове на суаповете за кредитно изпълнение и на лихвените проценти – признак, че кризата на държавните дългове в еврозоната засяга в различна степен разглежданите тук държави. Натискът върху финансовите пазари беше особено голям в силно уязвимите икономики с високи съотношения на публичния им дълг и/или дефицит, значителен външен и на частния сектор дълг, несъответствия във валутната и матуриретната структура на националните баланси, нееластичност на трудовия пазар, непогасени лоши банкови кредити и слабост на институциите.

По отношение на критерия за ценова стабилност в три от държавите, разглеждани тук, а именно България, Чешката република и Швеция, 12-месечният среден темп на инфлацията е под референтната стойност (в Швеция той е доста по-нисък от нея). В останалите пет държави инфлацията е много над референтната стойност въпреки относително вялата икономическа среда в повечето държави.

В преобладаващата част от държавите, с открояващото се изключение на Унгария, състоянието на бюджета е по-добро в сравнение с 2010 г. и това се дължи главно на структурната фискална консолидация, както и на някои благоприятни циклични тенденции (по данни на Европейската комисия). С изключение на Швеция обаче към момента на публикуване на този доклад всички разглеждани държави-членки подлежат на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. Съотношението „държавен дълг / БВП“ се увеличи през 2011 г. във всички разглеждани държави-членки, с изключение на България, Латвия, Унгария и Швеция. В Унгария обаче не бе отчетено увеличение поради еднократен ефект от прехвърлянето на активи от системата на задължителното частно пенсионно осигуряване към стълба на държавното осигуряване. С изключение на Унгария, във всички разглеждани държави съотношението „дълг на сектор „държавно управление“ / БВП“ е под референтната стойност от 60%. Докато съотношението на дълга през 2011 г. се повиши до почти 56% от БВП в Полша, в Латвия и в Чешката република то беше над 40% от БВП. В Литва, Румъния и Швеция то остана под 40%, а в България – под 20%.

Що се отнася до критерия за валутния курс, валутите на две от държавите, разглеждани в този доклад – латвийският лат и литовският литас, участват във ВМ II. В периода след предишното оценяване на степента на конвергенция през 2010 г. нито една от осемте държави

¹ Междуременно една от деветте държави, включени в Доклада за конвергенцията от 2010 г. – Естония, прие еврото. Тази промяна в състава на разглежданата група държави е важна и трябва да се вземе предвид, когато се сравняват изводите в двата доклада.

не се е присъединила към ВМ II. През разглеждания период условията на финансовите пазари в Латвия и Литва като цяло се стабилизираха. Същевременно обменните курсове на валутите извън ВМ II показаха сравнително големи колебания, с изключение на България, чиято валута е фиксирана към еврото по силата на режим на паричен съвет.

По отношение на конвергенцията на дългосрочните лихвени проценти в шест от осемте разглеждани в този доклад държави, а именно България, Чешката република, Латвия, Литва, Полша и Швеция, те са на или под референтната стойност от 5,8% на критерия за конвергенция на лихвените проценти (в Чехия и Швеция – доста под него). През 2010 г. само две от деветте обсъждани в доклада държави са отчели лихвени проценти под референтната стойност.

Когато се разглежда спазването на критериите за конвергенция, устойчивостта е съществен фактор, тъй като конвергенцията трябва да бъде не временна, а трайна. Първото десетилетие от създаването на ИПС показва какви рискове поражда слабите основни икономически показатели, прекалено меката макроикономическа позиция на национално ниво и извънредно оптимистичните очаквания за конвергенцията на реалните доходи не само за въпросните държави, но и за гладкото функциониране на еврозоната като цяло. Големите и хронични макроикономически дисбаланси, например под формата на трайна загуба на конкурентоспособност или нарастване на задлъжнялостта и „балони“ на жилищния пазар, които се натрупаха през последното десетилетие в много държави – членки на ЕС, включително и от еврозоната, са една от главните причини за сегашната икономическа и финансова криза.

Като цяло, беше осъзната необходимостта от подобряване на икономическото управление в ЕС. По-конкретно, от 13 декември 2011 г. влезе в сила нов законодателен пакет, осигуряващ значително укрепване на наблюдението върху фискалната политика, както и нова процедура за наблюдение с цел предотвратяване и коригиране на макроикономически дисбаланси.

В много държави са необходими трайни корекции на политиката поради комбинацията от следните фактори, имащи отношение към икономическата интеграция и конвергенцията:

- 1) Високата задлъжнялост на публичния и частния сектор, особено във връзка с относително високото равнище на външния дълг, прави икономиките уязвими към заразяване при шокове на финансовите пазари. Такава задлъжнялост може да попречи и на устойчивия растеж на производството поради възможното си отрицателно въздействие върху финансирането на банките или върху входящите финансови потоци, както и поради необходимото намаляване на коефициента на ливъридж.
- 2) За поддържане на конкурентоспособността е необходимо в много държави да се ограничи нарастването на заплатите и да се стимулира производителността на труда.
- 3) За да се подпомогне по-високият, балансиран и устойчив растеж, редица държави трябва да се справят с несъответствията в квалификацията и да насърчат участието на пазара на труда, фокусирайки се върху стоки и услуги с висока добавена стойност от търгуемия сектор. Това би спомогнало за намаляване на съществуващия недостиг на работна ръка и би подкрепило приноса на износа за по-силен растеж през следващите години.
- 4) В повечето държави са необходими подобрения в бизнес средата и мерки за засилване на управлението и за усъвършенстване качеството на институциите, за да се подпомогне

по-високият и устойчив растеж на производството и да се направи икономиката по-устойчива на специфичните за всяка страна шокове.

- 5) По отношение на финансовия сектор от ключова важност е да се наблюдава възможно най-внимателно банковият сектор, и особено рисковете, свързани с експозицията му към други държави, и сравнително голямото кредитиране в чуждестранна валута. Необходимо е също да се развият пазари на финансиране в местна валута, особено с дълъг матуритет.
- 6) В по-голямата част от държавите-членки, включени в този доклад, по-нататъшната конвергенция на равнищата на доходите вероятно ще окаже допълнителен натиск за повишение на цените или на номиналния валутен курс (или и на двете). Затова решаваща при оценяването на устойчивостта на икономическата конвергенция остава доказаната способност да се постигне и трайно да се поддържа ценова стабилност в условия на стабилни валутни курсове спрямо еврото.
- 7) Необходими са устойчиви корекции на политиката за избягване натрупването на нови макроикономически дисбаланси. По-конкретно, такъв риск съществува, ако конвергенцията на доходите бъде съпроводена от нов силен растеж на кредита и от повишение на цените на активите, обусловени например от ниски или отрицателни реални лихвени проценти.
- 8) Трябва да се търси решение, например чрез отговорна и далновидна фискална политика, за прогнозираните демографски промени, които се очаква да бъдат бързи и значителни.

КРИТЕРИЯТ ЗА ЦЕНОВА СТАБИЛНОСТ

През разглеждания 12-месечен период от април 2011 г. до март 2012 г. референтната стойност на критерия за ценова стабилност е 3,1%. Изчислява се, като към непрегледената средноаритметична величина на измерения за 12-те месеца чрез ХИПЦ темп на инфлация в Швеция (1,3%), Ирландия (1,4%) и Словения (2,1%) се прибавят 1,5 пр.п. Разглеждайки резултатите на отделните държави-членки през този период, в три от осемте държави (България, Чешката република и Швеция) средното равнище на инфлацията по ХИПЦ беше под референтната стойност, а в Швеция – много под нея. Инфлацията по ХИПЦ в другите държави е много над референтната стойност, като най-голямо отклонение се наблюдава в Румъния (виж таблица 1).

През изминалите десет години инфлацията в повечето държави от Централна и Източна Европа беше колеблива, като първоначално се понижи от сравнително високите равнища през 2001 – 2002 г. до по-умерени нива през 2003 г. След това в преобладаващия брой от разглежданите държави тя започна да се повишава. През втората половина на десетилетието в няколко страни инфлацията се ускори, достигайки в някои случаи двуцифрен размер. Средногодишният ѝ темп достигна върха си през 2008 г., преди да се забави значително през 2009 г. в резултат от силния шок върху цените на основните борсови стоки в световен мащаб и от същественото намаление на икономическата активност в повечето държави. През 2010 г. в по-голямата част от държавите инфлацията се повиши въпреки продължаващото слабо вътрешно търсене и все още голямата недонатовареност на производствените мощности. През 2011 г., отразявайки съвкупността от вътрешни и външни фактори в повечето от разглежданите държави, инфлацията продължи да се повишава.

Макар че през последните десет години общият модел беше валиден за преобладаващия брой държави, различията по страни на измерената чрез ХИПЦ годишна инфлация остават значителни. По-конкретно, тя беше много колеблива в Латвия и в по-малка степен в България и Литва. В тези държави поради прегряването до 2008 г. на националните икономики инфлацията достигна двуцифрени стойности, но след това до 2010 г. спадна значително. Въпреки отчетливия ѝ низходящ тренд до 2007 г. инфлацията в Румъния остана на устойчиво високи равнища до 2011 г., отразявайки главно поредица шокове от страна на предлагането, както и динамиката на валутния курс. В Чехия, Унгария, Полша и Швеция динамиката на инфлацията през последните десет години беше по-слабо колеблива, отколкото в другите разглеждани държави, със средногодишно равнище от 5,1% в Унгария, 2,7% в Полша, 2,1% в Чешката република и 1,8% в Швеция.

Динамиката на инфлацията отразяваше общите макроикономически условия, преобладаващи в разглежданите държави. Периодът на силен икономически растеж до 2008 г., който в някои държави доведе до натрупването на значителни макроикономически дисбаланси, приключи рязко с избухването на световната финансова и икономическа криза. Острият икономически спад спомогна в различна степен за коригирането на някои от тези дисбаланси в засегнатите държави. В сравнително по-здравите стопанства макроикономическите условия също рязко се влошиха, особено в края на 2008 г. и в началото на 2009 г. В последно време засилването на икономическата активност се възобнови, макар че в повечето от разглежданите държави тя е на по-ниски от предкризисните равнища. Въпреки че приносят на вътрешното търсене за икономическия растеж нараства в преобладаващия брой държави, относително слабият пазар на труда и необходимостта от фискална консолидация продължават да ограничават възстановяването. В няколко страни равнищата на инфлация бяха повлияни през последните години и от определени мерки, предприети в процеса на фискална консолидация, като косвени данъци, административно определяни цени и акцизни ставки. Същевременно едни от най-важните външни движещи сили на инфлацията – измененията в цените на енергията и храните – допринесоха за колебливата динамика на инфлацията, особено в Централна и Източна Европа, което е отражение на сравнително високата чувствителност на тези икономики към промените в цените на основните борсови стоки. Динамиката на валутните курсове в държавите, в които цел на стратегията по паричната им политика е инфлацията, както и условията на паричната политика в държавите, чиято цел е валутният курс, също допринесоха за колебливостта на инфлацията в повечето разглеждани държави.

Таблица I Обзорна таблица на икономическите показатели за конвергенцията

		Стабилност на цените	Държавна бюджетна позиция			Валутен курс		Дългосрочен лихвен процент
		Инфлация, измерена чрез ХИПЦ ¹⁾	Наличие на прекомерен дефицит ^{2), 3)}	Излишък (+) / дефицит (-) на сектор „държавно управление“ ^{4,4)}	Брутен дълг на сектор „държавно управление“ ^{4,4)}	Валута, участваща във ВМ II ³⁾	Обменен курс спрямо еврото ⁵⁾	Дългосрочен лихвен процент ⁶⁾
България	2010	3,0	Не	-3,1	16,3	Не	0,0	6,0
	2011	3,4	Да	-2,1	16,3	Не	0,0	5,4
	2012	2,7 ¹⁾	Да ³⁾	-1,9	17,6	Не ³⁾	0,0 ³⁾	5,3 ⁶⁾
Чешка република	2010	1,2	Да	-4,8	38,1	Не	4,4	3,9
	2011	2,1	Да	-3,1	41,2	Не	2,7	3,7
	2012	2,7 ¹⁾	Да ³⁾	-2,9	43,9	Не ³⁾	-1,8 ³⁾	3,5 ⁶⁾
Латвия	2010	-1,2	Да	-8,2	44,7	Да	-0,4	10,3
	2011	4,2	Да	-3,5	42,6	Да	0,3	5,9
	2012	4,1 ¹⁾	Да ³⁾	-2,1	43,5	Да ³⁾	1,1 ³⁾	5,8 ⁶⁾
Литва	2010	1,2	Да	-7,2	38,0	Да	0,0	5,6
	2011	4,1	Да	-5,5	38,5	Да	0,0	5,2
	2012	4,2 ¹⁾	Да ³⁾	-3,2	40,4	Да ³⁾	0,0 ³⁾	5,2 ⁶⁾
Унгария	2010	4,7	Да	-4,2	81,4	Не	1,7	7,3
	2011	3,9	Да	4,3	80,6	Не	-1,4	7,6
	2012	4,3 ¹⁾	Да ³⁾	-2,5	78,5	Не ³⁾	-6,1 ³⁾	8,0 ⁶⁾
Полша	2010	2,7	Да	-7,8	54,8	Не	7,7	5,8
	2011	3,9	Да	-5,1	56,3	Не	-3,2	6,0
	2012	4,0 ¹⁾	Да ³⁾	-3,0	55,0	Не ³⁾	-2,4 ³⁾	5,8 ⁶⁾
Румъния	2010	6,1	Да	-6,8	30,5	Не	0,7	7,3
	2011	5,8	Да	-5,2	33,3	Не	-0,6	7,3
	2012	4,6 ¹⁾	Да ³⁾	-2,8	34,6	Не ³⁾	-2,8 ³⁾	7,3 ⁶⁾
Швеция	2010	1,9	Не	0,3	39,4	Не	10,2	2,9
	2011	1,4	Не	0,3	38,4	Не	5,3	2,6
	2012	1,3 ¹⁾	Не ³⁾	-0,3	35,6	Не ³⁾	1,9 ³⁾	2,2 ⁶⁾
Референтна стойност ⁷⁾		3,1%		-3,0%	60,0%			5,8%

Източници: Европейска комисия (Евростат) и ЕЦБ.

1) Средногодишно процентно изменение. Данните за 2012 г. се отнасят за периода април 2011 – март 2012 г.

2) Отнася се за това дали съответната държава подлежи на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит поне за част от годината.

3) Информацията за 2012 г. се отнася за периода до датата, към която са представени статистическите данни (30 април 2012 г.).

4) Като процент от БВП. Данните за 2012 г. са взети от Пролетната прогноза на Европейската комисия от 2012 г.

5) Средногодишно процентно изменение. Данните за 2012 г. се изчисляват като процентно изменение между средната за периода 1 януари – 30 април 2012 г. и средната за 2011 г. Положително (отрицателно) число означава поскъпване (поевтиняване) спрямо еврото.

6) Средногодишен лихвен процент. Данните за 2012 г. се отнасят за периода април 2011 – март 2012 г.

7) Референтната стойност на дългосрочния лихвен процент и на инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, се отнасят за периода април 2011 – март 2012 г., а на салдото и дълга на сектор „държавно управление“ – за 2011 г.

Според прогнозите на големи международни институции средногодишната инфлация в повечето от разглежданите държави вероятно ще остане в общи линии стабилна или ще се понижи през 2012 г. и 2013 г. Изключение прави главно Унгария, където през 2012 г. се очаква повишение на инфлацията, отразяващо редица временни шокове върху разходите, изменение на данъците и закъснял ефект от по-слабия валутен курс. Кризата международна среда заедно с перспективите за все още вяло вътрешно търсене и известна ненатовареност на производствените мощности, изглежда, ще спомогнат за ограничаване на инфлационния

натиск в повечето държави. Динамиката на инфлацията обаче е изложена на рискове както от подценяване, така и от надценяване. От една страна, промените в световните цени на основните борсови стоки (особено на енергията) пораждаат риск от подценяване на инфлацията. По-нататъшното увеличение на косвените данъци и административно определяните цени, произтичащо от необходимостта от фискална консолидация, може през следващите години допълнително да засили инфлационния натиск. Освен това динамиката на пазара на труда, предимно в държави със сравнително висока структурна безработица, в които започнаха да се появяват и затруднения в бързо развиващите се сектори, представлява допълнителен риск от подценяване на инфлацията. От друга страна, по-голямо от очакваното свиване на икономическата активност, отразяващо наред с другото и отрицателни ефекти върху каналите за търговия и доверието, странични ефекти върху финансовия сектор и/или потенциално намаляване на дълговото финансиране за частния сектор, ще спомогне за ограничаване на инфлационния натиск. В държавите от Централна и Източна Европа, разглеждани тук, протичащият процес на догонване може в по-дългосрочен план да доведе до възобновяване на натиска за повишаване на цените и/или на номиналния валутен курс, макар че е трудно да се направи оценка на точния размер на този ефект. Рискът от подновяване на инфлационния натиск ще бъде особено голям, ако бъдещият подем бъде съпроводен с по-нататъшен силен растеж на кредита и повишение на цените на активите, тласкани от ниски реални лихвени проценти.

Среда, благоприятстваща трайната стабилност на цените в държавите, разглеждани в този доклад, изисква провеждането на ориентирана към стабилност парична политика. Освен това създаването, поддържането или укрепването на среда, подпомагаща ценовата стабилност, ще зависи много от по-нататъшните мерки на фискалната политика и от прилагането на надеждни начини 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. Необходими са също последователни усилия за реформиране на стоковите и трудовите пазари, за да се засили гъвкавостта и да се поддържат благоприятни условия за икономически растеж и увеличаване на заетостта. От ключово значение за постигането на тази цел са и мерките в подкрепа на по-силно управление и по-нататъшно повишаване качеството на институциите. По отношение на финансовата стабилност нормативната, надзорната и макропруденциалната политика трябва да бъдат насочени към избягване на рискове за финансовата стабилност, например чрез предотвратяване на случаи на прекомерен растеж на кредита и засилване на финансовата уязвимост. Поради потенциалните рискове за финансовата стабилност, свързани с големия дял на кредитите, деноминирани в чуждестранна валута, от всички кредити, особено в някои от разглежданите държави, трябва да бъдат приложени по адекватен начин публикуваните през 2011 г. препоръки на Европейския съвет за системен риск относно предоставянето на кредити в чуждестранна валута. Тяното сътрудничество между надзорните органи на всички държави от ЕС е важно, за да се осигури ефикасното прилагане на мерките. Поради това, че при действащия сега режим на едностранно обвързани валутни курсове паричната политика има ограничени възможности за маневриране, в държавите, участващи във ВМ II, е задължително другите сфери на икономическата политика да подпомагат възможностите на икономиката да се справя със специфичните за всяка страна шокове и да избягва повторната поява на макроикономически дисбаланси.

КРИТЕРИЯТ ЗА ДЪРЖАВНАТА БЮДЖЕТНА ПОЗИЦИЯ

Към момента на публикуване на този доклад всички разглеждани държави-членки, с изключение на Швеция, подлежат на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен

дефицит. За коригиране на прекомерния дефицит са определени следните крайни срокове: 2011 г. за Унгария и България, 2012 г. за Латвия, Литва, Полша и Румъния и 2013 г. за Чешката република. Във всички държави, с изключение на Швеция, България и временно Унгария, съотношението „бюджетен дефицит / БВП“ е над референтната стойност от 3% през 2011 г., макар че намалява спрямо предходната година. Швеция отчете излишък (0,3% от БВП) през 2011 г., а в България съотношението на дефицита е под референтната стойност (2,1%). Унгария, от друга страна, отчете излишък (4,3% от БВП) поради еднократните и временните мерки за увеличаване на бюджетните приходи в размер на около 10% от БВП, свързани най-вече с прехвърлянето на активи от частни пенсионни фондове към стълба на държавното пенсионно осигуряване. Като цяло, в повечето държави, с открояващото се изключение на Унгария, състоянието на бюджета през 2011 г. е по-добро в сравнение с 2010 г. и това се дължи главно на структурната фискална консолидация, както и на някои благоприятни циклични тенденции (по данни на Европейската комисия). Въпреки че Унгария формално спази референтната стойност от 3% от БВП за 2011 г., това беше постигнато чрез еднократни мерки, а не въз основа на трайни структурни корекции. През януари 2012 г. Съветът на ЕС прие решение, в което отбелязва, че Унгария не е предприела ефикасни действия в отговор на препоръката на Съвета от 7 юли 2009 г. Вследствие на това на 13 март 2012 г. Съветът прие решение за временно спиране на част от финансирането за Унгария по линия на Кохезионния фонд на ЕС за 2013 г., както и пета преразгледана препоръка, с която от унгарските власти се изисква до края на 2012 г. да се справят с прекомерния дефицит. Във връзка с това на Унгария беше препоръчано да предприеме необходимите мерки, включително за допълнителна фискална консолидация, за да спази целите, заложи в нейната осъвременена програма за конвергенция от 2011 г. Латвия и Румъния, които през 2011 г. все още получаваха финансова помощ по програмите за тях на ЕС и МВФ, продължават своята строга фискална консолидация. България и Литва продължават да провеждат разумна фискална политика, основана на ограничаване на разходите, подпомогната (особено в Литва) от благоприятни циклични тенденции. Чешката република и Полша, където в началото на световната финансова и икономическа криза бяха пуснати в действие автоматичните стабилизатори, също пристъпиха към фискална консолидация. В Чехия бюджетните ограничения, започнали през 2010 г., продължиха и през 2011 г., предимно чрез съкращаване на разходите в редица области. През 2011 г. в сравнение с предходната година, когато бюджетната позиция продължи да се влошава, консолидацията в Полша се основаваше главно на приходите и беше донякъде временна. В Швеция бюджетният излишък се запази без промяна през 2011 г., тъй като според оценките на Европейската комисия структурното разхлабване е било неутрализирано от благоприятни циклични фактори, действащи на фона на продължаващ силен икономически растеж.

За 2012 г. според прогнозата на Европейската комисия съотношението „дефицит / БВП“ ще остане над референтната стойност от 3% само в Литва (3,2%). Предвижда се Полша да отчете дефицит, равен на референтната стойност, а във всички други държави се очаква дефицитът да бъде по-нисък.

Съотношението „държавен дълг / БВП“ се повиши през 2011 г. във всички разглеждани държави-членки с изключение на България, където остана на нивото от 2010 г., и в Латвия, Швеция и Унгария, които отчетоха спад на дълга си. Съотношението в Унгария се понижи поради еднократния ефект, свързан с прехвърлянето на активи от частни пенсионни фондове към държавното пенсионно осигуряване. Нарастването на съотношението на дълга в четирите засегнати споменати държави, макар и по-ограничено в сравнение с предходната година, отразява все още големия бюджетен дефицит, докато корекцията на дефицита и дълга

и диференциалът между темпа на растеж и лихвения процент за обслужване на държавния дълг оказват в общи линии понижаващ ефект върху дълговото съотношение. През 2011 г. само в Унгария съотношението „дълг / БВП“ беше над референтната стойност от 60% от БВП. В България, Литва, Румъния и Швеция дълговото съотношение остана под 40% от БВП.

В периода от 2002 г. до 2011 г. съотношението „държавен дълг / БВП“ се повиши значително в Латвия (с 29,0 пр.п.) и Унгария (с 24,7 пр.п.), следвани от Литва (с 16,3 пр.п.), Чешката република и Полша (с по 14,1 пр.п.) и Румъния (с 8,4 пр.п.). В противовес, през 2011 г. съотношението на дълга в България и Швеция е значително под равнището си от 2002 г. За 2012 г. Европейската комисия прогнозира нарастване на съотношението на дълга във всички държави-членки, на които се прави преглед в този доклад, с изключение на Унгария, Полша и Швеция. Според прогнозите на Европейската комисия през 2012 г. съотношението „дълг / БВП“ ще остане под референтната стойност от 60% във всички държави, с изключение на Унгария.

Гледайки в перспектива, за разглежданите държави е жизненоважно да постигнат и да поддържат здрави и устойчиви фискални позиции. Държавите, които подлежат на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит, трябва своевременно по надежден начин да изпълнят ангажиментите си, свързани с процедурата при прекомерен дефицит, за да сведат бюджетния си дефицит под референтната стойност съобразно приетите срокове. Необходима е също по-нататъшна консолидация в онези държави, които тепърва трябва да постигнат средносрочните си бюджетни цели. В този смисъл следва да се обърне специално внимание на ограничаването на растежа на разходите до темп, по-нисък от средносрочния темп на потенциален растеж, което съответства на правилото за параметрите на разходите в преразгледания Пакт за стабилност и растеж. Нещо повече, след законоустановения преходен период държавите, чието съотношение „дълг / БВП“ надхвърля референтната стойност, трябва да гарантират, че то намалява в достатъчна степен съгласно разпоредбите на усъвършенствания Пакт. По-нататъшната консолидация ще направи възможно и справянето с бюджетните предизвикателства, свързани със застаряването на населението. Строгите бюджетни рамки ще подпомагат фискалната консолидация и ще ограничат отклонения на публичните разходи от бюджетната рамка, като същевременно съдействат за предотвратяване на повторната поява на макроикономически дисбаланси. Като цяло, такива стратегии следва да залегнат в мащабни структурни реформи за повишаване на потенциалния растеж.

КРИТЕРИЯТ ЗА ОБМЕННИЯ КУРС

От държавите, разгледани в този доклад, понастоящем във ВМ II участват Латвия и Литва. Преди прегледа за конвергенцията валутите и на двете държави-членки са участвали във ВМ II повече от две години, както е предвидено в член 140 от Договора. Споразуменията за участие във ВМ II се основават на редица политически ангажименти на съответните власти, свързани наред с другото и с прилагане на строга бюджетна политика, насърчаване умереното нарастване на заплатите, ограничаване растежа на кредита и провеждане на по-нататъшни структурни реформи. И двете държави са поели едностранни ангажименти относно поддържането на по-тесни диапазони на колебание на валутния курс. Тези ангажименти не налагат допълнителни задължения за ЕЦБ. По-конкретно, беше прието, че Литва може да се присъедини към ВМ II, запазвайки съществуващия си режим на паричен съвет. Латвийските власти също обявиха едностранно, че ще поддържат обменния курс на лата на нивото на централния му курс спрямо еврото с диапазон на колебание $\pm 1\%$. Валутите на другите шест държави останаха през този период извън валутния механизъм.

В рамките на VM II нито един от централните курсове на валутите, които са обект на прегледа в Доклада, не е девалвиран през референтния период от 1 май 2010 г. до 30 април 2012 г. Литовският литас се търгуваше последователно по централния си обменен курс. Колебливостта на обменния курс на латвийския лат спрямо еврото в рамките на едностранно определения диапазон на колебание от $\pm 1\%$ остана през 2010 г. на много ниски равнища, след което слабо се увеличи, макар да се запази на сравнително ниски нива и през останалата част от разглеждания период. В условията на напрежение на някои пазари на държавен дълг в еврозоната пазарните условия в Латвия и Литва, които отразяваха промени в склонността към поемане на риск в световен мащаб, през периода като цяло се стабилизираха при засилването на доверието, подобряването на кредитните рейтинги и стесняването на спредовете на паричните пазари. В Латвия програмата за международна финансова помощ, провеждана от ЕС и МВФ, приключи на 19 януари 2012 г. и сега страната е подложена на последващо наблюдение. През разглеждания период Латвия получи трансове по програмата само през 2010 г. Тъй като програмата допринесе за намаляване на финансовата уязвимост, тя може да е помогнала и за облекчаване на натиска върху валутния курс. Към края на 2011 г. условията на финансовите пазари донякъде временно се влошиха поради несигурността, свързана с някои сегменти на международните финансови пазари, както и поради фалита на две местни банки в Латвия и Литва. След това в началото на 2012 г. пазарните условия отново се подобриха.

Българската валута не участва във VM II, но е фиксирана към еврото в рамките на режим на паричен съвет. При другите валути извън VM II през разглеждания период се наблюдаваха сравнително големи колебания, предизвикани отчасти от промени в склонността към риск в световен мащаб при напрежението на някои пазари на държавен дълг в еврозоната. В периода от средата на 2010 г. до началото на 2011 г. тези валути постепенно поскъпнаха спрямо еврото поради подобрене в нагласите на световните финансови пазари, силна инерция на растежа и твърде голям положителен лихвен диференциал спрямо активи от еврозоната. В сравнение със средните равнища от май 2010 г. най-голямо бе поскъпването на валутите на Швеция и Чехия, което отразяваше главно оживлението на техните икономики след световната финансова и икономическа криза от 2008 – 2009 г. На фона на подновилото се напрежение на някои пазари на държавен дълг в еврозоната и на рязкото засилване в световен мащаб на бягството от риск, а също и поради влошените икономически перспективи за разглежданите държави, всички валути на държави, цел на паричната политика на които е инфлацията, с изключение на шведската крона, се обезцениха значително спрямо еврото през втората половина на 2011 г., преди в началото на 2012 г. да възстановят част от загубите си. Поради поевтиняването на полската злота през второто шестмесечие на 2011 г. централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) предприе няколко интервенции на валутните пазари в периода септември – декември 2011 г. Още в началото на 2011 г. МВФ удължи срока и увеличи размера на предпазното споразумение с Полша в рамките на Гъвката си кредитна линия. Тъй като споразумението спомогна за намаляване на рисковете, свързани с финансова уязвимост, то може би е допринесло и за намаляване на риска от натиск върху валутния курс. Трябва да се отбележи, че Полша не е използвала Гъвката кредитна линия от нейното установяване. През разглеждания период румънската лея се търгуваше най-често значително под средния си обменен курс от май 2010 г. В началото на 2011 г. двегодишният пакет за международна финансова помощ, договорен за Румъния в началото на 2009 г., беше заменен от пакет за предпазна международна финансова помощ. През разглеждания период като цяло унгарският форинт се обезцени до равнища, много под средното ниво за май 2010 г., отразявайки понижения кредитен рейтинг на страната, предизвикан от политиката на правителството, която

подкопа доверието на чуждестранните инвеститори, и безпокойството за устойчивостта на бюджета. В Унгария от ноември 2008 г. до края на 2010 г. беше в сила споразумение за международна финансова помощ, която имаше за цел да възстанови доверието на пазарите и да укрепи икономиката, като същевременно се справи и с фискалните дисбаланси. Тъй като програмите за международна финансова помощ за Унгария и Румъния спомогнаха за намаляване на финансовата уязвимост, те може да са допринесли и за намаляване на натиска върху валутните курсове. Прекъсването на преговорите между унгарските власти и ЕС и МВФ в края на 2011 г. след искането на унгарското правителство за подновяване на финансовата помощ беше един от факторите за обезценката на форинта по това време. Прекратяването на последвалите разговори и несигурността относно възможността и евентуалната форма на финансовия пакет може да е засилило колебливостта на форинта оттогава насам.

КРИТЕРИЯТ ЗА ДЪЛГОСРОЧНИТЕ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ

Общата преценка на рисковете, главно във връзка с кризата на държавните дългове в еврозоната и със специфични за съответните страни фактори, като цяло оказва влияние върху динамиката на пазарите на дългосрочни облигации.

През разглеждания период спредовете на дългосрочните лихвени проценти спрямо средния за еврозоната се свиха в повечето страни, отразявайки отчасти нарастването на премиите за кредитен риск в някои страни от еврозоната, което повиши нейната средна. Финансовите пазари многократно прилагаха диференциран подход към държавите, оценявайки външната и вътрешната им уязвимост, включително тенденциите при изпълнението на бюджета, както и перспективите за устойчива конвергенция.

През разглеждания 12-месечен период от април 2011 г. до март 2012 г. референтната стойност за дългосрочния лихвен процент бе 5,8%. Тя се изчислява, като се добавят 2 пр.п. към непретеглената средноаритметична на дългосрочните лихвени проценти на две от трите държави от ЕС с най-добри резултати по отношение на ценовата стабилност, а именно Швеция (2,2%) и Словения (5,4%). През разглеждания период Ирландия имаше много ограничен достъп до финансовите пазари и дългосрочният лихвен процент на страната беше значително повлиян от рисковата премия. Средният размер на ирландския дългосрочен лихвен процент беше 9,1%, доста над средния на другите две държави с най-добра ценова стабилност и много по-висок от средния както за еврозоната, така и на всички държави-членки. Поради това Ирландия не е включена при изчисляването на референтната стойност на критерия за дългосрочните лихвени проценти. През разглеждания период средният дългосрочен лихвен процент на еврозоната и доходността на дългосрочните облигации с кредитен рейтинг *AAA*, които са включени единствено с илюстративна цел, бяха съответно 4,4% и 2,9%.

През референтния период в шест от разглежданите държави-членки (България, Чешката република, Латвия, Литва, Полша и Швеция) средните дългосрочни лихвени проценти бяха на или под референтната стойност от 5,8% на критерия за конвергенция на лихвения процент, а в Чехия и Швеция – много под нея (виж таблица 1). В Румъния и Унгария през този период дългосрочните лихвени проценти надвишиха значително референтната стойност. В Румъния дългосрочният лихвен процент беше повлиян от неблагоприятни икономически тенденции. Унгария също беше засегната от нагласите на инвеститорите спрямо правителствената политика. Средно за разглеждания период дългосрочният лихвен процент в Румъния беше 7,3%, а в Унгария – 8,0%. Лихвеният диференциал спрямо

средния за еврозоната е средно около 2,8 пр.п. за Румъния (4,4 пр.п. спрямо доходността на дългосрочните облигации от еврозоната с кредитен рейтинг *AAA*). В Унгария лихвеният диференциал спрямо средния за еврозоната е 3,6 пр.п. (5,2 пр.п. спрямо доходността на дългосрочните облигации от еврозоната с кредитен рейтинг *AAA*).

ДРУГИ СЪЩЕСТВЕНИ ФАКТОРИ

Член 140 от Договора изисква преглед и на други фактори, които имат отношение към икономическата интеграция и конвергенцията. Тези допълнителни фактори включват интеграцията на пазарите, състоянието и динамиката на платежния баланс и динамиката на разходите за труд на единица продукция и на други ценови индекси. Освен това, за да се осигури по-тясна координация на икономическите политики и трайна конвергенция на икономическите резултати на държавите – членки на ЕС (член 121, параграф 3), влезе в действие нова процедура за наблюдение с цел предотвратяване и коригиране на макроикономически дисбаланси². Първата стъпка при тази процедура е доклад по механизма за предупреждение, изготвян от Европейската комисия с цел ранно откриване и наблюдение на възможни макроикономически дисбаланси. След доклада следва задълбочен преглед, който Европейската комисия предприема спрямо всяка държава-членка, която според нейната преценка може да е засегната или да е изложена на риск да бъде засегната от дисбаланси. Първият Доклад за механизма за предупреждение беше публикуван от ЕК на 14 февруари 2012 г. и включва качествена оценка на икономиката и финансите, основана наред с другото на нагледна таблица с набор от показатели, които се сравняват с включените в нея индикативни прагове, както е предвидено в посочения по-горе регламент (виж таблица 2)³.

2 Регламент (ЕС) № 1176/2011 от 16 ноември 2011 г.

3 В таблицата, публикувана в първия Доклад по механизма за предупреждение, са представени данни за 2010 г. (с крайна дата 30 януари 2012 г.). За разлика от него в таблица 2 са дадени показателите от таблицата за периода 2009 – 2011 г., налични към крайната дата на настоящия доклад, т.е. 30 април 2012 г.

Таблица 2 Таблица за наблюдение върху макроикономическите дисбаланси

		Показатели за външни дисбаланси/ конкурентоспособност					Вътрешни дисбаланси				
		Салдо по текущата сметка ¹⁾	Нетна международна инвестиционна позиция ²⁾	Реален ефективен валутен курс, дефилян с ХИПЦ ³⁾	Пазарен дял на износа ⁴⁾	Номинални разходи за труд на единица продукция ⁵⁾	Цени на жилищата, дефлирани с потреблението ⁶⁾	Поток от кредити за частния сектор ⁷⁾	Дълг на частния сектор ⁷⁾	Дълг на сектор „държавно управление“ ⁴²⁾	Равнище на безработица ⁷⁾
България	2009	-19,1	-101,8	18,6	18,3	38,5	-	19,0	175	15	6,4
	2010	-11,0	-94,7	10,4	15,8	33,9	-11,1	-0,2	169	16	7,6
	2011	-3,0	-85,3	2,8	18,2	20,3	-	-	-	16	9,4
Чешка република	2009	-2,9	-46,2	13,6	10,1	8,7	-4,6	0,7	76	34	5,5
	2010	-2,8	-48,5	12,7	10,2	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
	2011	-3,0	-49,7	-0,1	9,3	1,8	-	-	-	41	6,9
Латвия	2009	-9,0	-82,7	23,7	31,8	42,0	-42,4	-6,1	147	37	10,2
	2010	-0,5	-80,2	8,5	14,0	0,4	-3,9	-8,8	141	45	14,4
	2011	3,5	-72,5	-0,6	24,7	-15,1	-	-	-	43	17,1
Литва	2009	-7,6	-58,6	16,9	22,7	16,0	-33,5	-11,5	88	29	8,0
	2010	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
	2011	1,5	-52,2	3,5	26,4	-9,0	-	-	-	39	15,6
Унгария	2009	-4,9	-117,9	7,8	6,6	14,1	-	5,2	170	80	8,4
	2010	-2,1	-112,7	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
	2011	0,8	-105,2	-3,7	-0,2	3,9	-	-	-	81	10,7
Полша	2009	-5,5	-58,8	-4,0	27,9	12,8	-4,7	3,9	72	51	8,3
	2010	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,4	-6,1	3,8	74	55	8,3
	2011	-4,3	-63,5	-10,9	12,8	5,4	-	-	-	56	9,2
Румъния	2009	-9,7	-62,2	-4,8	32,7	45,9	-	7,9	123	24	6,4
	2010	-6,7	-63,8	-10,4	21,3	36,6	-12,1	1,7	78	31	6,6
	2011	-4,3	-61,6	-2,8	24,0	13,0	-	-	-	33	7,2
Швеция	2009	8,4	-11,4	-8,4	-14,8	12,1	-0,1	4,8	248	43	6,9
	2010	7,6	-8,5	-2,5	-11,3	5,6	6,3	2,5	235	39	7,6
	2011	7,0	-6,8	4,3	-10,8	1,5	-	6,3	233	38	8,1
Праг		-4,0/+6,0%	-35,0%	±11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+15,0%	+160%	+60%	+10,0%

Източници: Европейска комисия (Евростат, генерална дирекция „Икономически и финансови въпроси“) и ЕЦБ.

1) Като процент от БВП, тригодишна средна величина.

2) Като процент от БВП.

3) Индекс: 1999 г. = 100; тригодишно процентно изменение спрямо 35 други индустриални държави. Положително число означава загуба на конкурентоспособност.

4) Петгодишно процентно изменение.

5) Тригодишно процентно изменение.

6) Процентно изменение на годишна база.

7) Тригодишна средна величина.

Прегледът на тези допълнителни фактори е важен, тъй като те представят съществена информация дали интеграцията на дадена държава-членка в еврозоната се оценява като устойчива във времето.

Намаляването на макроикономическите дисбаланси, натрупани в повечето от разглежданите държави в годините преди кризата, протичаше с различна скорост. В Доклада по механизма за предупреждение за задълбочен преглед бяха определени три от разглежданите тук държави, а именно България, Унгария и Швеция. Резултатите от прегледа, които може да включват препоръки на Европейската комисия за прилагане на превантивни или корективни мерки или за официално приключване на процедурата без никакви препоръки към нито една от трите държави, ще бъдат публикувани от Комисията

на 30 май 2012 г.⁴. Окончателният резултат от процедурата при макроикономически дисбаланс за 2012 г., имаща за цел предотвратяването и коригирането на прекомерните дисбаланси в рамките на ЕС, ще бъде определен с решение на Съвета, което се очаква през юни 2012 г. В друга държава, Румъния, понастоящем се прилага предпазна програма на ЕС и МВФ и затова страната не беше проучена в Доклада по механизма за предупреждение. Латвия, която през януари 2012 г. приключи своята програма за международна финансова помощ, провеждана от ЕС и МВФ, беше включена в Доклада по механизма за предупреждение, но заедно с Чешката република, Литва и Полша не получи препоръка за задълбочен преглед.

Един опростен, чисто механичен прочит на показателите за външните дисбаланси и конкурентоспособността в Доклада по механизма за предупреждение показва, че дисбалансите в текущата сметка бяха силно коригирани през последните години, особено в България, Латвия и Литва. Показателят в таблицата за салдото по текущата сметка (тригодишна средна стойност на салдата по текущата сметка като процент от БВП) все още показва дефицити над индикативния праг от 4% от БВП в Полша и Румъния през 2011 г. През последните няколко години Швеция отчита устойчиво високи излишъци по текущата сметка, над индикативния праг от 6% от БВП.

Нетната международна инвестиционна позиция като дял от БВП остава на силно отрицателни равнища отвъд индикативния праг от -35% от БВП, във всички разглеждани държави с изключение на Швеция. За 2011 г. тези отрицателни равнища надхвърлят -80% от БВП в Унгария и България. Те отразяват постоянни дефицити по текущата сметка, високи нива на преките чуждестранни инвестиции в икономиката, както и други инвестиции с по-голяма колебливост (в частност под формата на кредити и депозити), натрупани главно преди световната финансова и икономическа криза.

Що се отнася до ценовата конкурентоспособност, световната криза преустанови общата тенденция към спад на конкурентоспособността в няколко от анализирани държави. Въз основа на параметрите, определени в таблицата, в периода 2008 – 2011 г. реалните ефективни валутни курсове се понижиха в Унгария, Полша и Румъния, а също в Чехия и в Латвия, макар и в по-малка степен. В Полша наблюдаваното понижение е близо до индикативния праг от 11%. В противовес, България, Литва и Швеция отбелязаха повишение на реалните си ефективни валутни курсове. Освен това тригодишният кумулативен темп на прираст на разходите за труд на единица продукция, който в годините преди кризата беше на много високи равнища във всички разглеждани държави с изключение на Чехия, през 2011 г. остана над индикативния праг от 12% в България и Румъния. В Латвия обаче разходите за труд на единица продукция се понижиха значително през последните години. През 2011 г., независимо от загубата на ценова конкурентоспособност в някои държави, пазарният дял на износа е нараснал (в стойностно изражение за последните пет години) при всички разглеждани държави с изключение на Унгария и Швеция, чиито дялове са намалели – в Швеция с 10,8% (т.е. много над индикативния праг от 6%). По-високите пазарни дялове на износа на държавите от Централна и Източна Европа вероятно отразяват процеса на догонване, което вече се вижда от подобреното качество на стоките и услугите, както и от по-тясната интеграция с чуждестранни пазари.

4 Резултатите от прегледа не са налични към времето на редакционното приключване на този доклад.

Преминавайки към показателите за възможни вътрешни дисбаланси, сравнително дългият период на кредитна експанзия преди световната финансова и икономическа криза остави стопанските субекти с високи нива на натрупан дълг. Голямата задлъжнялост, особено в частния сектор, представлява най-слабото място на повечето от разглежданите държави. Равнището на дълга на частния сектор през 2010 г. беше над индикативния праг от 160% от БВП в България (където голямата му част са междуфирмени кредити) и в Швеция. След световната финансова и икономическа криза съотношенията „публичен дълг / БВП“ също нараснаха значително в няколко от анализирани държави, макар и от сравнително ниски равнища. Голямата задлъжнялост, особено във връзка с относително високото равнище на външния дълг, прави икономиките уязвими на зараза спрямо шокове на финансовите пазари. Чрез потенциалното си отрицателно въздействие върху финансирането на банките или върху входящите финансови потоци, както и поради необходимостта от намаляване на дълговото финансиране високата задлъжнялост може също да възпрепятства устойчивия растеж на производството. Освен това преобладаващият дял на кредитите в чуждестранна валута в няколко от разглежданите държави представлява макроикономически и финансов риск, тъй като излага на валутен риск и нехеджираните кредитополучатели. Рисковете, произтичащи от валутни несъответствия, са големи в Унгария, Полша и Румъния и застрашават главно домакинствата, а в Унгария – и местните органи на управление. В България, Латвия и Литва, където отпускането на валутни кредити дори е по-широко разпространено, имайки предвид дела им в общия кредитен портфейл на банките, кредитирането е предимно в евро и централните банки на тези страни стриктно се придържат към тясно обвързан курс на местната валута към еврото (Латвия) или към режим на паричен съвет, базиран на еврото (България и Литва).

Динамиката на жилищния пазар трябва да бъде внимателно наблюдавана в Швеция, където през 2010 г. на годишна база реалните цени на жилищата бързо нараснаха с 6,3%, което е малко над индикативния праг от 6%. В другите разглеждани държави през последните години цените на жилищата се понижиха, в някои случаи значително. В повечето страни домакинствата и банките остават уязвими спрямо допълнителни корекции/понижения на цените на жилищата, особено когато банките са проявили известна отстъпчивост спрямо кредити, които вече не могат да бъдат обслужвани.

Процесът на приспособяване на пазара на труда се прояви в сравнително високо равнище на безработица, която през 2011 г. беше над индикативния праг от 10% (тригодишна средна) в Латвия (17,1%), Литва (15,6%) и Унгария (10,7%). През последните години независимо от голямото изтичане на работна ръка от някои държави, по-специално Латвия и Литва, се наблюдава засилване на безработицата, съпроводено с понижаване на квалификацията и/или географско несъответствие и неблагоприятни демографски тенденции.

Първоначалните сигнали, основаващи се на механичен прочит на таблицата, не трябва да се тълкуват като неопровержимо доказателство за наличието на дисбаланси. Механичният прочит на таблицата може например да скрива дисбаланси и уязвимости, съществуващи в по-късно време, тъй като три- или петгодишните средни стойности са силно повлияни от рязкото следкризисно приспособяване, което може да не бъде устойчиво в бъдеще. Не на последно място по тази причина в Доклада по механизма за предупреждение вече са взети предвид допълнителни фактори, като динамиката на показателите във времето, последните тенденции и перспективи, ефектите от процеса на догонване, както и допълнителен набор от индикатори, чиято особена важност беше подчертана от Съвета на ЕС и от Европейския парламент. При следващите задълбочени прегледи трябва да се направи подробен

анализ на характерните за съответната държава обстоятелства заедно с проучване на дори още по-широк кръг променливи, аналитични инструменти и не количествена, а качествена информация.

Здравата институционална среда, включително в сферата на статистиката, е друга важна допълнителна променлива, която трябва да се проучи като добавъчен фактор, имащ отношение към устойчивостта на икономическата интеграция и конвергенцията. В някои от разглежданите държави от Централна и Източна Европа премахването на съществуващата нееластичност и на пречките за ефективното използване и разпределение на факторите на производството би спомогнало за засилване на икономическия потенциал на тези държави. Те отразяват слабости на бизнес средата, сравнително ниското качество на институциите, слабото управление и корупцията. Ограничавайки потенциалния растеж на производството, институционалната среда може да подкопае и способността на държавата да обслужва дълга си и да затрудни още повече приспособяването на икономиката. Наистина, някои икономически изследвания сочат, че качеството на управлението е имало положителен ефект върху устойчивостта на икономиката при рецесията от 2008 – 2009 г.⁵ Установено е също, че показателите за управлението са важна каузална променлива за регионалните различия на растежа в рамките на ЕС⁶.

Графика 2 показва как са класирани понастоящем 27-те държави – членки на ЕС, както е отчетено от различни международни организации в следните доклади: „Показатели за ефективността на държавното управление в света“ (*Worldwide Governance Indicators*, Институт на Световната банка), „Индекс на глобалната конкурентоспособност“ (*Global Competitiveness Index*, Световен икономически форум), „Индекс за възприятие на корупцията“ (*Corruption Perception Index*, „Прозрачност без граници“) и „Доклад за свободата за правене на бизнес“ (*Ease of Doing Business Report*, Международна финансова корпорация и Световна банка). Тези показатели дават главно качествена информация, а в някои случаи отразяват по-скоро възприятия, отколкото наблюдавани факти. Въпреки това, взети в своята цялост, те обобщават широк набор от данни с висока степен на относимост към качеството на институционалната среда. С цел изчерпателност в графика 3 са показани и средните стойности при класирането за 2011 г. и за предходните пет години въз основа на изчисления на ЕЦБ.

5 Giannone et al. *Market Freedom and the Global Recession*, *IMF Economic Review* 59, 2011, с. 111 – 135.

6 Arbia et al. *Institutions and geography: Empirical test of spatial growth models for European regions*, *Economic Modelling* 27, 2010, с. 12 – 21.

Графика 2 Класация на държавите в ЕС



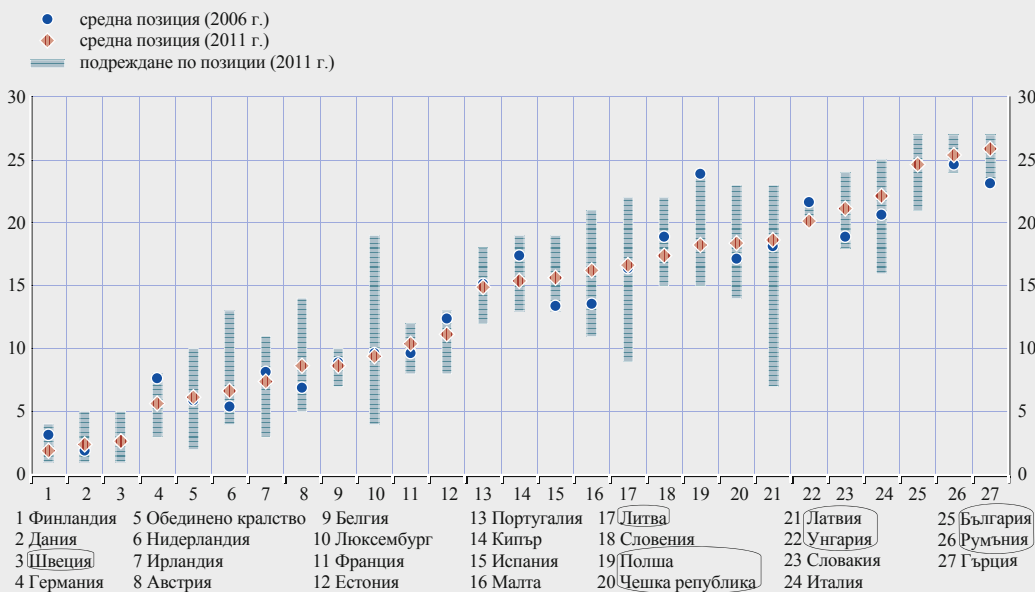
Източници: The World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2011), World Economic Forum (The Global Competitiveness Index 2011 – 2012 rankings), Transparency International (Corruption Perception Index 2011) and the World Bank and the International Finance Corporation (Ease of Doing Business 2012).

Забележки: В „Доклад за свободата за правене на бизнес“ не е включена Малта. Държавите са класирани от „1“ (с най-добри резултати в ЕС) до „27“ (с най-лоши резултати в ЕС) и в класацията са подредени съобразно средната им позиция.

Както може да се види, при открояващото се изключение на Швеция, която се нарежда на трето място сред държавите-членки, във всички разглеждани страни – въпреки значителните различия помежду им – качеството на институциите и на управлението, средно взето, се отчита като относително ниско в сравнение с повечето държави от еврозоната. От разглежданите тук държави най-висока средна позиция след Швеция заема Литва, която през 2011 г. е на 17-о място сред държавите от ЕС. България и Румъния, съответно на 25-о и на 26-о място, са почти в дъното на класирането. Освен това, главно с изключение на Полша, която се придвижи от 25-о място през 2006 г. на 19-о място през 2011 г., през последните пет години като цяло не се наблюдават подобрения в институциите поне в относително изражение (т.е. в сравнение с промените в другите държави-членки), (виж графика 3).

Цялостната картина се потвърждава в общи линии при подробен анализ на конкретни показатели за институциите (виж графиката по-долу). Въпреки че държавите са класирани различно в зависимост от използвания източник за измерване качеството на бизнес средата и на институционалната среда, в повечето от разглежданите държави несъмнено все още има сериозна необходимост от усъвършенстване в тази област. Бизнес средата се счита за подчертано положителна в Латвия и Литва, които през 2011 г. се наредиха съответно на 7-о и на 9-о място сред държавите от ЕС в „Доклад за свободата за правене на бизнес“ (на Международната финансова корпорация и Световната банка). И все пак сравнително слабите общи резултати по отношение на управлението в тези две държави, които се намират съответно на 23-то и на 22-ро място в „Показатели за ефективността на държавното управление в света“ (Институт на Световната банка), показват, че е желателно да се създаде по-здрава институционална среда.

Графика 3 Диапазон на позициите на държавите от ЕС



Източници: The World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2011, 2006), World Economic Forum (The Global Competitiveness Index 2011 – 2012 and 2007 – 2006 rankings), Transparency International (Corruption Perception Index 2011, 2006) and the World Bank and the International Finance Corporation (Ease of Doing Business 2012, 2007).

Забележки: В „Доклад за свободата за правене на бизнес“ не е включена Малта. За Люксембург началният период се основава на доклада от 2008 г., а за Кипър – от 2009 г. Държавите са класирани от „1“ (с най-добри резултати в ЕС) до „27“ (с най-лоши резултати в ЕС) и в класацията са подредени съобразно средната им позиция.

Укрепването на местните институции, управлението и бизнес средата наред с по-нататъшен напредък в приватизацията на държавните предприятия и със засилване на усилията за по-добро усвояване на средствата от фондовете на ЕС биха подпомогнали по-бързия растеж на производителността на труда, наред с другото и чрез засилване на конкуренцията в ключови регулирани сектори (например енергетика и транспорт), вдигайки бариерите за навлизане и насърчаване на така необходимите частни инвестиции.

И накрая, институционалните характеристики, свързани с качеството на статистическите данни, също са особено важни, за да се подпомогне гладкото протичане на процеса на конвергенция. Това между другото се отнася и за дефинирането на юридическата независимост на националния статистически орган, упражнявания от него административен контрол и бюджетната автономия, законовите му правомощия за събиране на данни и правните разпоредби, регулиращи поверителността на статистическата информация, разгледани по-подробно в раздел 9 от глава 5 (в изданието на английски език).

4 ПРЕГЛЕД ПО ДЪРЖАВИ

4.1 БЪЛГАРИЯ

През разглеждания период от април 2011 г. до март 2012 г. 12-месечният среден темп на измерената чрез ХИПЦ инфлация в България беше 2,7%, т.е. под референтната стойност от 3,1% според критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, през предходните десет години инфлацията в България, измерена чрез потребителските цени, беше колеблива и на годишна база се движеше в диапазона от 2,3% до 12,0%. След понижаване през 2003 г. тя се повиши значително до 12,0% през 2008 г., преди отново да спадне до 2,5% през 2009 г. Инфлационните колебания отразяваха корекции в административно определяните цени и в акцизните ставки, динамиката на цените на основните борсови стоки и други шокове по линия на предлагането, както и въздействието на вътрешното търсене. Инфлацията постепенно се повиши до 3,0% през 2010 г. и до 3,4% през 2011 г. главно в резултат от поскъпването на основните борсови стоки и повишаването на акциза върху тютюневите изделия. Динамиката на инфлацията през последните десет години следва да се разглежда на фона на силната икономическа експанзия до 2008 г., последвана от рязко свиване на БВП през 2009 г. и постепенно възстановяване на икономическата активност след това. Значителният приток на капитали в България преди 2008 г. спомогна за подем на вътрешното търсене, по-конкретно на инвестициите, и доведе до прегряване на икономиката. Впоследствие световната криза през 2008 г. ускори приспособяването, което бе подпомогнато от съкращаване на вноса и намаляване на притока на капитал. Растежът на компенсацията на наето лице се понижи от 16,3% за 2008 г., макар че през 2010 г. остана на равнище от 11,2% въпреки замразяването на заплатите в публичния сектор през същата година, и достигна 7,3% през 2011 г., отразявайки наред с други фактори и влиянието на структурни ефекти на пазара на труда. Динамиката от последно време сочи, че годишният темп на инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, следва като цяло низходящ тренд след върховата си стойност от 4,6% през март 2011 г. и възлиза на 1,7% през март 2012 г. Понижаването на инфлацията е подкрепено от по-ниските цени на храните и енергията, но отразява също и базовия ефект от повишаването на акцизните ставки върху тютюневите изделия в началото на 2010 г.

Според последните налични прогнози на големи международни институции инфлацията в периода 2012 – 2013 г. се предвижда да се повишава и да бъде в диапазона от 2,1% до 3,1% през 2012 г. и от 2,3% до 3,3% през 2013 г. Основният риск за подценяване на прогнозната инфлация произтича от по-голямо от очакваното поскъпване на основните борсови стоки, макар че внимателно трябва да се наблюдава и възможното влияние на неотдавнашното нарастване на заплатите. От друга страна, по-слабата външна среда и затруднените условия за външно финансиране редом с корекциите на балансите в частния сектор представляват източник на риск от надценяване на инфлацията в кратко- и средносрочен хоризонт. В по-далечна перспектива постоянното поддържане на инфлацията в България на ниски равнища може в средносрочен план да се окаже предизвикателство предвид ограничените възможности на паричната политика да маневрира при съществуващия режим на паричен съвет. Процесът на догонване вероятно ще повлияе върху инфлацията в средносрочен план поради това, че БВП на човек от населението и ценовите равнища в България са все още значително по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се оцени точно размерът на инфлационния ефект в резултат от този процес на догонване. Когато икономическото възстановяване се ускори, при режим на фиксиран валутен курс базовият тренд на повишение на реалния валутен курс вероятно ще се прояви във вид на по-висока инфлация. Предвид съществуващия режим на паричен съвет и ограничените алтернативни

инструменти за провеждане на антициклична политика може да се окаже трудно да се предотврати ново натрупване на макроикономически дисбаланси, включително високо равнище на инфлацията.

В обобщение, въпреки че понастоящем 12-месечното средно равнище на инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, в България е под референтната стойност, съществуват опасения относно устойчивостта на конвергенцията по отношение на инфлацията.

България подлежи понастоящем на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. През разглежданата 2011 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ представлява дефицит в размер на 2,1% от БВП, т.е. под референтната стойност от 3%. Съотношението „брутен държавен дълг / БВП“ е 16,3%, т.е. доста под референтната стойност от 60%. Според прогнозата на Европейската комисия съотношението на дефицита ще спадне до 1,9% през 2012 г., а съотношението на държавния дълг се предвижда да нарасне до 17,6%. Що се отнася до другите бюджетни фактори, през 2011 г. съотношението на дефицита не превиши съотношението „разходи за публични инвестиции / БВП“. В съответствие с изискванията на процедурата при прекомерен дефицит България трябва да осигури устойчиво поддържане на бюджетния дефицит под референтната стойност от 3%.

През разглеждания двегодишен период българският лев не участваше във VM II, но беше фиксиран към еврото в рамките на режима на паричен съвет, въведен през юли 1997 г. Българската валута не отчете отклонение от курса 1,95583 лева за евро. Диференциалите между краткосрочните лихвени проценти и тримесечния ЮРИБОР постепенно се свиха от значителните 3,5 пр.п. през тримесечния период, завършващ през юни 2010 г., но останаха на високи равнища през целия разглеждан период, като през тримесечния период, завършващ през март 2012 г., се установиха на 2,1 пр.п. В по-дългосрочен разрез през март 2012 г. реалният ефективен валутен курс на българския лев и реалният му двустранен обменен курс спрямо еврото бяха над съответстващите им средни величини за предходния десетгодишен период. България отчете постепенно нарастване на дефицита общо по текущата и капиталовата сметка на платежния си баланс в размер на 2,4% от БВП през 2002 г. до много високи равнища от над 20% от БВП през 2007 г. и 2008 г. След силен спад на вътрешното търсене, който доведе до по-малък внос, дефицитът намалва значително и през 2010 г. бе отчетено нулево салдо общо по текущата и капиталовата сметка, а през 2011 г. бе регистриран излишък. Тази промяна в салдото по текущата сметка отразяваше главно същественото намаление на дефицита по търговския баланс в резултат от основаващото се на износа икономическо възстановяване, слабото вътрешно търсене след рязкото свиване на икономическата активност, а също намаляването на дефицита по сметка „доход“. Нетната международна инвестиционна позиция на България рязко се влоши от -25,3% от БВП през 2002 г. до -101,8% през 2009 г., но след това се подобри до -94,7% през 2010 г. и -85,3% през 2011 г. Фактът, че нетните външни задължения на страната, произтичащи основно от големите преки чуждестранни инвестиции, са все още много високи, показва колко важно е да се провежда фискална и структурна политика, насочени към постигане на външна устойчивост.

През разглеждания период от април 2011 г. до март 2012 г. дългосрочният лихвен процент беше средно 5,3%, т.е. под референтната стойност от 5,8% съгласно критерия за конвергенция на дългосрочните лихвени проценти. През последните години дългосрочният лихвен процент в България следва низходящ тренд, като в края на разглеждания период достигна ниското равнище от 5,1%. Въпреки това той все още е малко над предкризисните

си равнища. Диференциалът му спрямо доходността на облигациите в еврозоната се стесни значително през периода, тъй като по същото време средният дългосрочен лихвен процент в еврозоната се повиши. В края на този период диференциалът му спрямо средната доходност на облигациите в еврозоната бе едва 1,0 пр.п. (и 2,5 пр.п. спрямо доходността на облигациите от еврозоната с рейтинг *AAA*).

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на България, изисква, наред с другото, провеждането на икономическа политика, насочена към осигуряването на обща макроикономическа стабилност, включително трайна устойчивост на цените. Предвид факта, че в условията на паричен съвет паричната политика разполага с ограничени възможности за маневриране, наложително е другите сфери на икономическата политика да предоставят на стопанството необходимите средства за справяне със специфичните за страната шокове и за избягване на повторна поява на макроикономически дисбаланси. Наред с другото, българските власти трябва да продължат да провеждат фискална консолидация въз основа на съкращаване на публичните разходи и реформи в данъчната администрация. Освен това България следва да се справи и с по-широк кръг предизвикателства в сферата на икономическата политика, описани по-подробно в глава 5 (виж 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 на ЕС, с дерогация и следователно трябва да спазва всички изисквания за провеждането му в съответствие съгласно член 131 от Договора.

4.2 ЧЕШКА РЕПУБЛИКА

През разглеждания период от април 2011 г. до март 2012 г. 12-месечният среден темп на инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, в Чешката република е 2,7%, т.е. под референтната стойност от 3,1% според критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, годишната инфлация в Чехия, измерена чрез потребителските цени, следва общ низходящ тренд до 2003 г., след което се колебае предимно в диапазона от 1,6% до 3% до края на 2007 г., когато отново започва да се повишава. Достигайки през 2008 г. върхово равнище, през 2009 г. инфлацията отбелязва забележим спад, след което постепенно нараства до 2,1% през 2011 г.

Динамиката на инфлацията следва да се разглежда на фона на фазите на бизнес цикъла, през които преминава икономиката в последното десетилетие. След продължителен период на силен растеж на реалния БВП през 2008 г. тя започва забележимо да забавя темп и през 2009 г. изпада в рецесия вследствие на глобалната финансова и икономическа криза. От този момент процесът на възстановяване на икономиката се осъществява доста вяло и е стимулиран най-вече от износа. През по-голямата част от последното десетилетие компенсацията на наето лице продължава да нараства по-бързо от производителността на труда. Прирастът на разходите за труд на единица продукция осезаемо намалява в периода 2002 – 2005 г., преди отново да се повиши през следващите три години в резултат от свиването на пазара на труда. Вследствие на глобалната криза обаче прирастът на разходите за труд на единица продукция през 2009 г. се забавя и темпът му става отрицателен през 2010 г., особено в условията на нарастваща безработица. Понижаването на цените на вноса през по-голямата част от разглеждания период е косвен резултат най-вече от повишаването на ефективния валутен курс. Динамиката на инфлацията в последно време показва, че след като през по-голямата част от 2011 г. се колебае на равнище от около 2%, през последното тримесечие тя започва да се ускорява и през март 2012 г. достига 4,2%, тласкана главно от цените на храните, горивата и енергията, както и от сравнително големите повишения на административно определяните цени. Основен фактор за поскъпването на храните и на административно определяните цени е рязкото увеличение на ставката по ДДС, в сила от януари 2012 г. Временно по-слабият номинален ефективен валутен курс също допринася за неотдавнашното повишение на инфлацията, докато вялото вътрешно търсене неутрализира този ефект. Същевременно твърде постепенното подобряване на условията на трудовия пазар намира отражение в сравнително умерено нарастване на компенсацията на наето лице и на разходите за труд при ниски, макар и ускоряващи се темпове.

Според последните налични прогнози на големи международни институции през 2012 – 2013 г. инфлацията ще се понижи от наблюдаваните в момента високи равнища и ще бъде между 3,1% и 3,5% през 2012 г. и между 1,9% и 2,2% през 2013 г. Рисковете от подценяване на прогнозната инфлация са свързани с по-големи от очакваното резки скокове на цените на основните борсови стоки и по-конкретно на международните цени на петрола и храните. И обратно, по-ниски от очакваното увеличения на административно определяните цени, дължащи се на промени в световните цени на природния газ и по-нататъшно свиване на вътрешното търсене, представляват риск от надценяване на прогнозната инфлация. В по-дългосрочна перспектива процесът на догонване може да продължи да оказва влияние върху инфлацията и/или върху номиналния валутен курс през следващите години, като се има предвид, че БВП на човек от населението и ценовите равнища в Чешката република

са все още по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се направи оценка на точния размер на инфлационния ефект, дължащ се на процеса на догонване.

Чешката република подлежи понастоящем на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. За референтната 2011 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ представлява дефицит в размер на 3,1% от БВП, т.е. над референтната стойност от 3%. Съотношението „брутен държавен дълг / БВП“ е 41,2%, т.е. под референтната стойност от 60%. Прогнозата на Европейската комисия за 2012 г. е дефицитът да намалее до 2,9%, докато за съотношението на държавния дълг се предвижда увеличение до 43,9%. Що се отнася до другите бюджетни фактори, през 2011 г. съотношението на дефицита не превиши съотношението на разходите за публични инвестиции към БВП. В съответствие с ангажиментите по процедурата при прекомерен дефицит Чешката република трябва да осигури устойчиво намаляване на бюджетния дефицит под референтната стойност от 3% през 2013 г. и през следващите години.

През двегодишния референтен период чешката крона не участва във VM II, а се търгува при режим на гъвкав валутен курс. През 2010 г. тя постепенно поскъпна и в хода на 2011 г. се стабилизира, преди към края на годината слабо да се обезцени. Обменният курс на чешката крона спрямо еврото обикновено показва сравнително висока степен на колебливост, но през 2010 г. диференциалът между краткосрочните лихвени проценти и тримесечния ЮРИБОР бе малък и през втората половина на 2011 г. стана отрицателен, като през тримесечния период, приключващ през март 2012 г., възлиза на 0,2 пр.п. В по-дългосрочен разрез през март 2012 г. както реалният ефективен курс на чешката крона, така и нейният реален двустранен обменен курс спрямо еврото са умерено над съответните си средни величини за десетгодишен период назад. В периода 2002 – 2007 г. Чешката република отчита предимно големи дефицити общо по текущата и капиталовата сметка на платежния си баланс, преди да ги коригира през 2008 г. и 2009 г. вследствие на силен спад на вътрешното търсене, довел до намаляване на вноса. Следвайки икономическото възстановяване, общият дефицит по капиталовата и текущата сметка на платежния баланс нараства до 3,0% от БВП през 2010 г. и до 2,5% през 2011 г. в резултат от намаляването на излишъка по търговския баланс и увеличените плащания по сметка „доход“ за обслужването на външни задължения. Нетната международна инвестиционна позиция на страната се влошава значително – от -15,5% от БВП през 2002 г. до -48,5% през 2010 г. и -49,7% през 2011 г.

През референтния период от април 2011 г. до март 2012 г. дългосрочните лихвени проценти са средно 3,5%, т.е. доста под референтната стойност от 5,8% съгласно критерия за конвергенция на лихвените проценти. През последните години дългосрочните лихвени проценти в Чешката република намаляват умерено, макар и неравномерно след достигнатото върхово равнище от 5,5% през юни 2009 г., като доходността по облигациите показва известна колебливост, наблюдавана и в други държави в условията на кризата на държавните дългове в еврозоната. В края на референтния период дългосрочните лихвени проценти също възлизат на 3,5%. Постъпателният низходящ тренд през последните години на дългосрочните лихвени проценти в Чешката република и нарастването през същия период на дългосрочните лихвени проценти в еврозоната означават първоначално свиване на диференциала при дългосрочните лихвени проценти и превръщането му впоследствие в отрицателен, като в края на референтния период лихвените проценти по чешките ценни книжа са с 0,5 пр.п. под средните за еврозоната (и с 1,0 пр.п. над доходността по облигациите от еврозоната с рейтинг *AAA*).

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Чешката република, изисква наред с другото провеждането на парична политика, насочена към ценова стабилност, усъвършенстване на националната бюджетна рамка и последователно прилагане на широкообхватна и надеждна линия на фискална консолидация. Последното означава провеждането на допълнителни мерки освен одобрените с бюджета за 2012 г. и продължаването в средносрочен план на благоразумната политика по отношение на бюджетните разходи. Освен това Чешката република трябва да се справи с по-широк кръг предизвикателства пред икономическата си политика, описани по-подробно в глава 5 (виж изданието на английски език).

Чешкото законодателство не съответства на всички изисквания за независимост на централната банка, поверителност, забрана за парично финансиране и правна интеграция в Евросистемата. Чешката република е държава – членка на ЕС, с дерогация и следователно трябва да спазва всички изисквания за провеждането му в съответствие съгласно член 131 от Договора.

4.3. ЛАТВИЯ

През разглеждания период от април 2011 г. до март 2012 г. 12-месечният среден темп на инфлацията, измервана чрез ХИПЦ, в Латвия е 4,1%, т.е. доста над референтната стойност от 3,1% според критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, инфлацията в Латвия, измерена чрез потребителските цени, отчита значителни колебания, като за последните десет години средногодишният ѝ темп варира от -1,2% до 15,3%. Инфлацията постепенно нараства от като цяло ниските равнища през първата половина на изминалото десетилетие, като няколко години се колебае в диапазона 6 – 7%, преди през 2007 г. и 2008 г. да продължи да се увеличава. Особено в годините на икономически бум през втората половина от десетгодишния период икономиката на Латвия показва все по-явни признаци на сериозно прегряване и засилване на макроикономическите дисбаланси. Тъй като обаче тези макроикономически тенденции се оказаха неустойчиви, от 2008 г. икономиката на Латвия изпадна в дълбока криза. След като през 2008 г. средногодишният ѝ темп достигна връх от 15,3%, инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, рязко спадна. За известно време потребителските цени и разходите за труд на единица продукция се понижиха, което подпомогна страната да си възвърне конкурентоспособността. През 2010 г. този процес на приспособяване приключи. Последните тенденции сочат, че годишното равнище на измерената чрез ХИПЦ инфлация се забавя до 3,2% през март 2012 г., след като бележи връх през първата половина на 2011 г. в резултат от поскъпването на храните и енергията на световния пазар и повишението на косвените данъци. Инфлационният натиск отново отслабва през втората половина на 2011 г. със стабилизирането на международните цени на основните борсови стоки и запазващия се слаб натиск от страна на търсенето.

Според последните налични прогнози на големите международни институции през 2012 – 2013 г. инфлацията се предвижда да се понижи и да бъде в диапазона от 2,5% до 2,6% през 2012 г. и от 2,1% до 2,5% през 2013 г. Риск от подценяване на прогнозната инфлация съществува и той произтича в частност от по-високи цени на основните борсови стоки и по-силно нарастване на разходите за труд, докато в същото време по-слаб от очакваното икономически растеж поражда риск от надценяване на прогнозната инфлация. В подългосрочна перспектива поддържането в Латвия при всички обстоятелства на ниско равнище на инфлация ще бъде предизвикателство в средносрочен хоризонт, като се имат предвид ограничените възможности на паричната политика за маневриране при режима на фиксиран валутен курс. Процесът на догонване вероятно ще повлияе върху инфлацията в средносрочен план с оглед на това, че в Латвия равнището на БВП на човек от населението все още е значително по-ниско от това в еврозоната, а на цените – с около 30% под това в еврозоната. Все пак е трудно да се направи оценка на точния размер на инфлационния ефект в резултат от процеса на догонване. Когато растежът на кредитите се възобнови, при режим на фиксиран валутен курс базовият тренд на поскъпване на реалния валутен курс вероятно ще се прояви във вид на по-висока инфлация.

Латвия подлежи понастоящем на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. За референтната 2011 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ представлява дефицит в размер на 3,5% от БВП, т.е. над референтната стойност от 3%. Съотношението „брутен държавен дълг / БВП“ е 42,6%, т.е. под референтната стойност от 60%. Прогнозата на Европейската комисия за дефицита за 2012 г. е той да намалее до 2,1% от БВП, докато за съотношението на държавния дълг се предвижда нарастване до 43,5%.

Що се отнася до другите бюджетни фактори, през 2011 г. съотношението на дефицита не превишава съотношението „разходи за публични инвестиции / БВП“. В съответствие с изискванията на процедурата при прекомерен дефицит Латвия трябва да осигури устойчиво намаляване на бюджетния дефицит под референтната стойност от 3% през 2012 г. и в следващите години и да осъществи напълно реформата, договорена по линия на програмата за финансова помощ с ЕС и МВФ.

Латвийският лат участва във ВМ II от 2 май 2005 г. През последните две години той се задържа близо до своя централен курс. Докато максималното отклонение нагоре на валутния курс от централния курс във ВМ II през разглеждания период бе 0,9%, максималното надолу бе 1,0%. В периода от края на 2008 г. до януари 2012 г. действията провеждано от ЕС и МВФ международно споразумение за финансова помощ в размер на 7,5 млрд. евро, което също може да е допринесло за намаляване на натиска върху валутния курс. Що се отнася до разглеждания период, Латвия получи през 2010 г. траншове, но през 2011 г. не ползва останалите средства в размер на 3,0 млрд. евро. Колебливостта на валутния курс на латвийския лат спрямо еврото, измерена чрез годишното стандартно отклонение на дневните процентни изменения, остана на много ниски равнища през 2010 г., след което слабо се повиши, макар че и през останалата част от разглеждания период се запази на сравнително ниски нива. Лихвеният диференциал между краткосрочните лихвени проценти и тримесечния ЮРИБОР намалява от сравнително високите нива, регистрирани през втората половина на 2010 г. След като в средата на 2011 г. временно достига отрицателна стойност, през тримесечния период, приключващ през март 2012 г., краткосрочният лихвен диференциал остава на ниското равнище от 0,4 пр.п. В по-дългосрочен разрез през март 2012 г. реалният ефективен курс на латвийския лат и неговият реален двустранен обменен курс спрямо еврото са по-високи от съответстващите им средни величини за последните десет години. Латвия се характеризира със значително нарастване на дефицита общо по текущата и капиталовата сметка на платежния си баланс, който от високото ниво от 6,5% от БВП през 2002 г. нарасна тройно до много големия дефицит от над 20% от БВП през 2006 г. и 2007 г. След силен спад на вътрешното търсене, довел до свиване на вноса, както и с подобряването на конкурентоспособността и силното оживление на износа дефицитът намаля съществено и през 2009 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка отчете доста голям излишък в размер на 11,1% от БВП. Тази драстична промяна е отражение на значително съкращаване на дефицита по търговския баланс и в по-малка степен на увеличение на положителното салдо по услугите и текущите трансфери, както и на временно подобрене на салдото по сметка „доход“. Впоследствие обаче този излишък постепенно се сви до 4,9% през 2010 г. и до 0,9% през 2011 г. в резултат от възобновяването на вътрешното търсене, в частност на инвестициите, съпроводено със значителен растеж на вноса, чийто темп изпреварва този на износа. В същото време нетната международна инвестиционна позиция на страната се влоши съществено – от -41,3% от БВП през 2002 г. до -82,7% през 2009 г., но през 2010 г. се стабилизира на -80,2%, след което намаля до -72,5% през 2011 г. Фактът, че нетните външни задължения на страната все още са на много високи равнища, показва важността на провеждането на фискална и структурна политика, подкрепящи устойчивостта на външната позиция.

През разглеждания период от април 2011 г. до март 2012 г. дългосрочните лихвени проценти са средно 5,8%, т.е. равни на референтната стойност от 5,8% съгласно критерия за конвергенция на лихвените проценти. През първата част от разглеждания период дългосрочните лихвени проценти се понижиха, а подобряващата се пазарна конюнктура също намери отражение във възобновилия се достъп на Латвия до вътрешните

и международните пазари на дългосрочно финансиране. Към края на 2011 г. се наблюдават известни временни повишения на дългосрочните лихвени проценти, свързани главно с процесите в банковата система на страната, както и с напрежението на международните пазари. В края на разглеждания период дългосрочните лихвени проценти са на равнище от 5,2%, или с 1,1 пр.п. над средните за еврозоната (и с 2,6 пр.п. над доходността на облигации от еврозоната с рейтинг *AAA*).

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Латвия, изисква провеждането на икономическа политика, насочена към осигуряване на обща макроикономическа стабилност и включваща трайна устойчивост на цените. Предвид ограничените възможности за маневриране на паричната политика в условията на сегашния режим на обвързан валутен курс е наложително другите сфери на икономическата политика да предоставят на стопанството необходимите средства, за да се справи със специфичните за страната шокове и да избегне нова поява на макроикономически дисбаланси. В частност, жизненоважно за Латвия е да продължи да укрепва бюджетната си позиция, което ще засили доверието в режима на обвързан валутен курс. Това, наред с всичко друго, изисква прилагане на мерките, предложени в бюджета за 2012 г., и продължаване в средносрочен план на благоразумната разходна политика. Освен това в икономическата си политика Латвия следва да се справи с по-широк кръг предизвикателства, описани по-подробно в глава 5 (виж изданието на английски език).

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

4.4 ЛИТВА

През разглеждания период от април 2011 г. до март 2012 г. 12-месечният среден темп на инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, в Литва е 4,2%, т.е. доста над референтната стойност от 3,1% според критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, инфлацията в Литва се колебае, като през последните десет години средногодишният ѝ темп варира между -1,1% и 11,1%. Тя започва да нараства в средата на десетилетието, след като през 2003 г. бе отрицателна. През следващите години инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, постепенно се повишава, достигайки през 2008 г. връх от 11,1%, преди отново рязко да спадне. Отначало възходящият тренд на инфлацията през по-голямата част от десетилетието се дължеше главно на по-високите косвени данъци, отшумяващото влияние върху цените на вноса на предишно поскъпване на литаса и по-високите цени на основните борсови стоки. Допълнителното засилване на инфлацията през втората половина на десетилетието е резултат от комбинация от фактори, включително по-високите цени на енергията и храните, както и от все по-строгите условия на пазара на труда и много силния растеж на търсенето, отразяващи прегряването на икономиката и увеличаващите се макроикономически дисбаланси. Тъй като тези макроикономически тенденции се оказаха нетрайни, през 2009 г. икономиката на Литва претърпя сериозно свиване, преди отново да се възстанови през следващите години. Последните тенденции сочат, че годишният темп на измерената чрез ХИПЦ инфлация постепенно се забавя през втората половина на 2011 г. и през март 2012 г. е 3,7%, след като през май 2011 г. е достигнал връх от 5,0% в резултат от поскъпването на храните и енергията в световен мащаб. Въпреки че предишното отражение на цените на храните върху инфлацията постепенно отшумява, увеличаването на административно определяните цени на енергията тласка инфлацията нагоре, тъй като по-високите ѝ цени постепенно се прехвърлят върху домакинствата.

Според последните налични прогнози на големи международни институции инфлацията ще намалява през 2012 – 2013 г. и ще бъде в диапазона от 2,7% до 3,1% през 2012 г. и от 2,5% до 2,9% през 2013 г. Рисковете при инфлацията са предимно от подценяването ѝ и са свързани главно с по-голямо от очакваното поскъпване на основните борсови стоки на световния пазар, както и с по-значително увеличение на заплатите, особено ако растежът на производителността на труда се окаже по-слаб от сегашните очаквания, което ще окаже натиск към повишаване на разходите за труд на единица продукция. В по-далечна перспектива постоянното поддържане на инфлацията в Литва на ниски равнища може да се окаже проблем в средносрочен план, имайки предвид ограничените възможности на паричната политика за маневриране в условията на действащ режим на паричен съвет. 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 процеса на догонване. След като растежът на кредитирането се възобнови, при режим на фиксиран валутен курс базовият тренд към повишаване на реалния валутен курс вероятно ще се прояви във вид на по-висока инфлация.

Литва подлежи понастоящем на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. През референтната 2011 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ представлява дефицит в размер на 5,5% от БВП, т.е. доста над референтната стойност от 3%. Съотношението „държавен дълг / БВП“ е 38,5%, т.е. доста под референтната стойност от 60%. Прогнозата на Европейската комисия за 2012 г. е дефицитът да спадне до 3,2%

от БВП, докато за съотношението на държавния дълг се предвижда да нарасне до 40,4%. Що се отнася до другите бюджетни фактори, през 2011 г. съотношението на дефицита превишава съотношението на разходите за публични инвестиции към БВП. В съответствие с ангажиментите си по процедурата при прекомерен дефицит Литва трябва да намали бюджетния си дефицит под референтната стойност от 3% до края на 2012 г. и след това да провежда строга фискална политика.

Считано от 28 юни 2004 г., литовският литас участва във ВМ II. През двегодишния разглеждан период литасът беше стабилен на равнището на централния си курс от 3,45280 литаса за евро. Краткосрочните лихвени диференциали спрямо тримесечния ЮРИБОР постепенно намаляха поради подобряващата се перспектива пред литовската икономика, което намери отражение и в повишаването от рейтинговите агенции на кредитния рейтинг на Литва, от скромното равнище от 0,9 пр.п. през тримесечието, приключващо през юни 2010 г., през много ниски равнища през цялата 2011 г., докато се установиха на 0,4 пр.п. през тримесечния период, приключващ през март 2012 г. В по-дългосрочен разрез през март 2012 г. реалният ефективен курс на литовския литас и реалният му двустранен обменен курс спрямо еврото бяха малко над (макар и съвсем близо до) съответните си средни величини за последните десет години. Дефицитът общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс постепенно се увеличи от 4,7% от БВП през 2002 г. до много високи нива, надхвърлящи 10% от БВП през 2007 г. и 2008 г. След силен спад на вътрешното търсене, довел до по-малък внос, дефицитът общо по текущата и капиталовата сметка намаля значително и през 2009 г. се превърна в голям излишък в размер на 7,8% от БВП, който впоследствие се сви до 4,2% през 2010 г. и 0,9% през 2011 г. Тази неочаквана корекция бе предизвикана най-вече от рязко съкращаване на дефицита по търговския баланс, от подобрене на салдото по сметка „доход“, което временно отчете малък излишък, както и от увеличение на салдото по услугите. Последвалото през изминалите две години намаление на общото салдо по текущата и капиталовата сметка отразяваше възстановяването на вътрешното търсене. Нетната международна инвестиционна позиция на страната се влоши от -32,6% от БВП през 2002 г. до -58,6% през 2009 г., но след това постепенно се подобри до -55,9% от БВП през 2010 г. и -52,2% през 2011 г.

През разглеждания период от април 2011 г. до март 2012 г. дългосрочните лихвени проценти бяха средно 5,2%, т.е. доста под референтната стойност от 5,8% според критерия за конвергенция на лихвените проценти. Международната финансова криза оказа особено неблагоприятен ефект върху литовските капиталови пазари. Дългосрочните лихвени проценти се повишиха съществено и се задържаха на равнище от 14,5% през 2009 г., без търговия на вторичния пазар. През 2010 г. и 2011 г. се възобнови ограничена търговия и пускане на първични емисии и дългосрочните лихвени проценти спаднаха до около 5% на фона на по-устойчивите икономически тенденции, като в края на референтния период се установиха на 5,3%. От 2010 г. насам лихвеният диференциал спрямо средния за еврозоната дългосрочен лихвен процент се сви до 1,2 пр.п. в края на референтния период (и 2,8 пр.п. спрямо доходността на облигациите от еврозоната с рейтинг *AAA*).

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Литва, изисква провеждането на икономическа политика, насочена към осигуряване на обща макроикономическа стабилност, включително трайна устойчивост на цените. 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 дисбаланси. В частност, жизненоважно е за Литва да продължи прилагането на всеобхватна стратегия за фискална консолидация в областта на бюджетните разходи, която ще укрепи и доверието в режима на обвързан валутен курс. Освен това в икономическата си политика Литва следва да се справи с по-широк кръг предизвикателства, описани по-подробно в глава 5 (виж изданието на английски език).

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

4.5 УНГАРИЯ

През разглеждания период от април 2011 г. до март 2012 г. 12-месечният среден темп на измерената чрез ХИПЦ инфлация в Унгария е 4,3%, т.е. доста над референтната стойност от 3,1% според критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, през последните десет години годишната инфлация, измерена чрез потребителските цени, се колебае в Унгария между 3,5% и 7,9%. Честите промени на косвените данъци и административно определяните цени играят важна роля за обясняване на колебливия дългосрочен тренд на инфлацията през този период. В началото на новото хилядолетие растежът на разходите за труд на единица продукция беше много висок, тласкан от силния растеж на компенсацията на наетите, но в хода на фискалните корекции в Унгария през ранните етапи на икономическия спад той леко намаля. Корекциите на пазара на труда се ускориха през следващите години, довеждайки до силно забавяне на общия растеж на разходите за труд на единица продукция. През 2011 г. обаче растежът на компенсацията на наето лице отново изпревари нарастването на производителността на труда, което предизвика повишаване на разходите за труд на единица продукция. Последните тенденции сочат, че през 2011 г. възниква инфлационен натиск въпреки все още влошените условия на вътрешното търсене. Този натиск отразява главно влиянието на цените на основните борсови стоки и понижаването на валутния курс през втората половина на 2011 г. наред с целогодишното инфлационно въздействие на въведените през 2010 г. в различни сектори специални данъци (например в енергийния сектор, в търговските вериги и в телекомуникациите), както и повишението на косвените данъци в началото на 2012 г.

Според последните налични прогнози на големи международни институции през 2012 г. инфлацията се предвижда да се ускори до 4,9 – 5,5%, преди да спадне през 2013 г. до 2,9 – 3,9%. Що се отнася до рисковете за прогнозната инфлация, те са от подценяването ѝ, ако цените на основните борсови стоки се увеличат повече от очакваното и неотдавнашните ценови шокове повлияят върху инфлационните очаквания. Надценяването ѝ е възможно, ако вътрешното търсене се възстановява по-бавно от очакваното (например при по-бърз от очакваното процес на намаляване на коефициента на ливъридж в банковия сектор). В дългосрочен план процесът на догонване може да има отражение върху инфлацията и/или върху номиналния валутен 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 инфлационния ефект, дължащ се на процеса на догонване.

Унгария подлежи понастоящем на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. През референтната 2011 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ представляваше временен излишък в размер на 4,3% от БВП. Съотношението „брутен държавен дълг/БВП“ е 80,6%, т.е. доста над референтната стойност от 60%. Подобрението във фискалната позиция обаче се дължеше на еднократните и временните мерки за увеличаване на бюджетните приходи (в размер на около 10% от БВП), свързани главно с прехвърлянето на активи от частни пенсионни фондове към стълба на държавното пенсионно осигуряване, и поради това няма за основа трайна структурна корекция. Вследствие на това на 13 март 2012 г. Съветът на ЕС прие решение за временно спиране на част от финансирането за Унгария по линия на Кохезионния фонд на ЕС за 2013 г., както и пета преразгледана препоръка, с която от унгарските власти се изисква до края на 2012 г. да се справят с прекомерния

дефицит. Във връзка с това на Унгария бе препоръчано да предприеме необходимите мерки, включително допълнителна фискална консолидация, за да изпълни изискванията за целеви размер на дефицита от 2,5% от БВП през 2012 г. и да гарантира, че през 2013 г. дефицитът ще остане доста под 3% от БВП дори след преустановяване на еднократните мерки. Според прогнозата на Европейската комисия за 2012 г. бюджетният дефицит ще достигне целевия размер от 2,5%, а съотношението на държавния дълг се предвижда да намалее до 78,5%. Що се отнася до другите бюджетни фактори, през 2012 г. съотношението на дефицита не се очаква да превиши съотношението „разходи за публични инвестиции / БВП“. Унгария трябва да сведе трайно бюджетния си дефицит под референтната стойност от 3% в съответствие с изискванията на подновената процедура при прекомерен дефицит и да гарантира, че съотношението на дълга започва явно да се понижава.

През двегодишния референтен период унгарският форинт не участваше във VM II. От средата на 2010 г. до юли 2011 г. форинтът постепенно поскъпна, след което до края на 2011 г. значително поевтиня, преди да възстанови част от спада си спрямо еврото. Международното споразумение за финансова помощ с ЕС и МВФ, което действаше от ноември 2008 г. до края на 2010 г., може също да е допринесло за намаляване на натиска върху валутния курс. От друга страна, прекъсването в края на 2011 г. на преговорите по евентуален нов финансов пакет между унгарските власти и ЕС и МВФ е фактор, допринесъл за поевтиняването на форинта в края на 2011 г., а фактът, че последвалите разговори се проточиха, вероятно е засилил колебливостта на форинта след това.

През разглеждания период обменният курс на форинта спрямо еврото показва висока степен на колебливост при запазване на високи равнища на краткосрочните лихвени диференциали спрямо тримесечния ЮРИБОР. В по-дългосрочен разрез през март 2012 г. реалният ефективен курс на унгарския форинт и реалният му двустранен обменен курс спрямо еврото се задържаха близо до съответните си средни величини за последните десет години. Текущата и капиталовата сметка на Унгария през последните години претърпяха рязка корекция. След като между 2002 г. и 2008 г. отчете голям среден дефицит в размер на 7,1% от БВП, общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс се превърна през 2009 г. в излишък от 1,0% и след това постепенно нарасна на 3,6% през 2011 г. главно поради силния растеж на износа и трайната слабост на вътрешното търсене. Нетната международна инвестиционна позиция на страната се влоши рязко от -65,2% от БВП през 2002 г. до -117,9% през 2009 г., но след това се подобри до -112,7% през 2010 г. и -105,2% през 2011 г. Фактът, че нетните чуждестранни задължения на страната все още са много големи, показва важността на фискалната и структурната политика за подпомагане на външната устойчивост.

През разглеждания период от април 2011 г. до март 2012 г. дългосрочните лихвени проценти бяха средно 8,0%, т.е. доста над референтната стойност от 5,8% според критерия за конвергенция на лихвените проценти. През целия разглеждан период опасенията относно фискалните проблеми на страната и политиката на правителството, които подкопаха доверието на чуждестранните инвеститори, намериха отражение в намаляване на рейтинга, спад на търсенето от страна на инвеститорите на унгарски държавни облигации, в отслабване на валутата и в трайно повишение на дългосрочните лихвени проценти. В края на 2011 г. Унгария поиска допълнително евентуална финансова помощ от ЕС и МВФ. В края на 2011 г. и в началото на 2012 г. дългосрочните лихвени проценти се повишиха значително. След това спаднаха, като в края на референтния период се установиха на 8,7%

при лихвен диференциал спрямо средното равнище за еврозоната от 4,7 пр.п. (и 6,2 пр.п. спрямо доходността на облигациите от еврозоната с рейтинг *AAA*).

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Унгария, изисква наред с другото насочена към стабилност парична политика, което включва стабилна институционална среда, запазваща доверието на пазара в пълната независимост на централната банка. Освен това, макар че в средносрочен хоризонт се предвижда фискална консолидация, след двете години разхлабване на фискалната позиция е необходимо изпреварващо набелязване на по-нататъшни мерки, особено за 2013 г., в допълнение към цялостното провеждане на приетите през 2011 г. структурни реформи. При това в икономическата си политика Унгария следва да се справи с широк кръг предизвикателства, описани по-подробно в глава 5 (виж изданието на английски език).

Унгарското законодателство не съответства на всички изисквания за независимост на централната банка, за единно изписване на еврото и за правна интеграция в Евросистемата. Унгария е държава – членка на ЕС, с дерогация и следователно трябва да спазва всички изисквания за привеждането му в съответствие съгласно член 131 от Договора.

4.6 ПОЛША

През разглеждания период от април 2011 г. до март 2012 г. 12-месечният среден темп на инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, в Полша е 4,0%, т.е. доста над референтната стойност от 3,1% според критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, измерената чрез потребителските цени инфлация в Полша се колебаеше в диапазона от 0,7% до 4,2% през последните десет години, отразявайки предимно влиянието на външни ценови шокове и колебания на валутния курс. По-конкретно, годишната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, следваше стръмен низходящ тренд – от двуцифрени темпове в началото на 2000 г. до ниски равнища през 2003 г. През 2004 г. се наблюдава временно увеличение на инфлацията, отразяващо повишението на административно определяните цени и косвените данъци, както и по-високите цени на храните, дължащи се на присъединяването на Полша към ЕС. След период на ниска инфлация през 2005 г. и 2006 г. към края на 2006 г. натискът върху цените отново се повиши. Инфлацията нарасна до равнища от над 4,0% през 2008 г. и остана висока и през 2009 г., преди постепенно да спадне през 2010 г. Скокът през 2011 г. на световните цени на основните борсови стоки, спадът на номиналния валутен курс и повишението на ставката по ДДС, съпроводени от голямо вътрешно търсене, допринесоха за ново увеличение на инфлацията. Динамиката на инфлацията през последните десет години следва да се разглежда на фона на сравнително устойчив икономически растеж. До средата на 2008 г. макроикономическите тенденции се характеризираха със стабилен подем на икономическата активност, който бе прекъснат само отчасти през първата половина на 2005 г. Натискът по линия на производствените мощности стана очевиден през 2007 – 2008 г. под формата на отчетливо увеличение на разходите за труд на единица продукция, нарастване на дефицита по текущата сметка на платежния баланс и безпрецедентно ниско равнище на безработицата. С началото на световната икономическа и финансова криза натискът по линия на производствените мощности внезапно намаля. Сравнително краткотрайният икономически спад и по-ниските световни цени на основните борсови стоки доведоха до временно намаление на годишната инфлация по ХИПЦ до равнища под 2% през лятото на 2010 г. Последните тенденции са за задържане на инфлацията по ХИПЦ на високо равнище от близо до 4% през по-голямата част от 2011 г. Този тренд продължава и в началото на 2012 г. при годишна инфлация по ХИПЦ от 3,9% през март 2012 г.

Последните налични прогнози на големи международни институции предвиждат през 2012 – 2013 г. инфлацията да се понижи в диапазона от 2,5% до 3,8% за 2012 г. и от 2,5% до 2,9% през 2013 г. Рисковете за прогнозната инфлация са балансирани. Рисковете от подценяването ѝ са свързани главно с по-високи от очакваното цени на основните борсови стоки, докато по-голямо от очакваното забавяне на икономическата активност може да доведе до рискове от надценяване на инфлацията. В по-дългосрочна перспектива процесът на догонване вероятно ще има отражение върху инфлацията и/или върху номиналния валутен курс през следващите години с оглед на това, че БВП на човек от населението и равнищата на цените в Полша 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 процеса на догонване.

Полша подлежи понастоящем на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. За референтната 2011 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ представлява дефицит в размер на 5,1% от БВП, т.е. доста над референтната стойност от

3%. Съотношението „брутен държавен дълг / БВП“ е 56,3%, т.е. под референтната стойност от 60%. Според прогнозата на Европейската комисия през 2012 г. съотношението на дефицита ще намалее до 3,0%, а съотношението на държавния дълг се предвижда да се понижи до 55,0%. Що се отнася до другите бюджетни фактори, през 2011 г. съотношението на дефицита не превишава съотношението „публични инвестиции / БВП“. В съответствие с процедурата при прекомерен дефицит Полша трябва да гарантира устойчиво съкращаване на бюджетния си дефицит до края на 2012 г.

През двегодишния разглеждан период полската злота не участва във ВМ II, а се търгува при режим на гъвкав валутен курс. През втората половина на 2010 г. злотата поскъпна умерено и като цяло през първата половина на 2011 г. остана стабилна. Тъй като полската валута се обезцени през второто шестмесечие на 2011 г., централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) спорадично интервенира на валутния пазар между септември и декември 2011 г. След това злотата възстанови част от загубите си спрямо еврото. Споразумението с МВФ за Гъвкава кредитна линия, въведено през март 2009 г. за държави, отговарящи на предварително определени качествени критерии, което се прилага през референтния период, е възможно също да е допринесло за ограничаване на риска от натиск върху валутния курс. Трябва да се отбележи, че Полша не е използвала Гъвкавата кредитна линия от нейното установяване. Обменният курс на полската злота спрямо еврото показва висока степен на колебливост, а краткосрочният лихвен диференциал спрямо тримесечния ЮРИБОР остава през последните две години на относително високи равнища в резултат от сравнително високия основен лихвен процент в Полша. В по-дългосрочен разрез през март 2012 г. както реалният ефективен курс на полската злота, така и нейният реален двустранен обменен курс спрямо еврото остават близо до съответните си средни величини за последните десет години. За периода 2002 – 2008 г. Полша отчита относително висок среден дефицит в размер на 3,3% от БВП общо по текущата и капиталовата сметка на платежния си баланс. След силно обезценяване на злотата и спад на вътрешното търсене през 2009 г. дефицитът общо по текущата и капиталовата сметка претърпя чувствителна корекция до 2,2% от БВП и възлезе през 2010 г. на 2,8% от БВП и на 2,1% през 2011 г. Това е отражение главно на подновилото се нарастване на дефицита по търговския баланс за сметка на укрепването на вътрешното търсене. Нетната международна инвестиционна позиция на страната се влошава значително от -34,9% от БВП през 2002 г. до -64,0% през 2010 г. и -63,5% през 2011 г.

През разглеждания период от април 2011 г. до март 2012 г. дългосрочните лихвени проценти са средно 5,8%, т.е. на равнището на референтната стойност от 5,8% според критерия за конвергенция на лихвените проценти. По време на финансовата криза дългосрочните лихвени проценти в Полша са като цяло относително колебливи, като през втората половина на 2009 г. и в началото на 2010 г. се стабилизираха. Засиленото търсене на полски държавни облигации от страна на международните инвеститори стимулира понижаването на дългосрочните лихвени проценти през 2010 г. В края на 2010 г. и в началото на 2011 г. дългосрочните лихвени проценти леко спаднаха, отразявайки по-обхватното напрежение на финансовите пазари. От средата на 2011 г. те следват низходящ тренд независимо от някои временни увеличения през второто шестмесечие на 2011 г. В края на разглеждания период дългосрочните лихвени проценти в Полша възлизат на 5,4%, което е с 1,3 пр.п. над средните за еврозоната (и с 2,8 пр.п. над доходността на облигациите от еврозоната с рейтинг *AAA*).

Създаването на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Полша, изисква, наред с другите мерки, и провеждането на парична политика, насочена в средносрочен хоризонт към ценова стабилност. Въпреки че полската икономика успя да устои сравнително успешно на световната криза, редица фискални и структурни въпроси предстои да намерят решение. По-конкретно, по отношение на бюджета е нужно преминаване от прилаганата до момента главно в областта на приходите временна фискална консолидация към по-всеобхватен подход, основаващ се на бюджетните разходи, така че да се намали големият структурен дефицит и устойчиво да се овладее нарастването на съотношението на дълга. Освен това в икономическата си политика Полша трябва да се справи с по-широк кръг предизвикателства, описани по-подробно в глава 5 (виж изданието на английски език).

Полското законодателство не отговаря на всички изисквания за независимост на централната банка, поверителност, забрана за парично финансиране и правна интеграция в Евросистемата. Полша е държава – членка на ЕС, с дерогация и следователно трябва да спазва всички изисквания за провеждането му в съответствие съгласно член 131 от Договора.

4.7 РУМЪНИЯ

През разглеждания период от април 2011 г. до март 2012 г. 12-месечният среден темп на инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, в Румъния е 4,6%, т.е. доста над референтната стойност от 3,1% според критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, измерената чрез потребителските цени годишна инфлация в Румъния отбелязва спад от много високите си равнища от началото на 2000 г. до 2007 г., когато низходящият ѝ тренд се пречупи. През 2009 г. инфлацията отново намалая, след което като цяло се стабилизира на равнище от около 6%. Освен разходите за труд на единица продукция съществено влияние върху инфлацията като неин двигател оказват някои шокове от страна на предлагането, административно определяните цени и акцизите, както и динамиката на валутния курс. Динамиката на инфлацията през последните десет години трябва да се разглежда на фона на прегряването на икономиката в периода 2004 – 2008 г., последвано от рязкото свиване на икономическата активност през 2009 г. и 2010 г. и бавното възстановяване през 2011 г. В периода 2004 – 2008 г. увеличението на заплатите съществено изпреварваше нарастването на производителността на труда, което на свой ред предизвика много висок прираст на разходите за труд на единица продукция. След това обаче нарастването на работните заплати се забави, подпомогнато от съкращаването им в публичния сектор през 2010 г. Същевременно прирастът на разходите за труд на единица продукция намалая от 22,9% през 2008 г. на 1,7% през 2011 г. Ако разгледаме последните тенденции, измерената чрез ХИПЦ инфлация има като цяло низходящ тренд, спадайки от върховата си стойност от 8,5% през май 2011 г. до 2,5% през март 2012 г. Ясно изразеният спад отразява отшумяването на ефекта от увеличението през юли 2010 г. с 5 пр.п. на ДДС, както и отслабването на натиска от страна на цените на енергията и храните, дължащо се на международните им цени, на много добрата реколта и на натиска към намаляване темповете на инфлация вследствие свиването на производството под потенциала му.

Последните налични прогнози на големи международни институции предвиждат през 2012 – 2013 г. инфлацията да се повиши от безпрецедентно ниските си нива и да бъде в диапазона от 2,9% до 3,1% през 2012 г. и от 3,1% до 3,7% през 2013 г. Все пак съществуващите рискове за тази прогноза са от подценяване на инфлацията и те са свързани главно с динамиката на цените на основните борсови стоки и (предимно в средносрочен хоризонт) на административно определяните цени. Освен това рисковете произтичат от възможни отклонения от бюджетната рамка в условията на планираните за есента на 2012 г. избори. Увеличение на цената на външното финансиране след по-нататъшно задълбочаване на финансовата криза също може да засили инфлационния натиск. В случай на надценяване на инфлацията основните рискове произтичат от по-слабата външна среда и по-големите трудности при осигуряването на външно финансиране, както и от корекцията на балансите в частния сектор. В по-дългосрочна перспектива през следващите години процесът на догонване вероятно ще има отражение върху инфлацията и/или върху номиналния валутен курс с оглед на това, че БВП на човек от населението и равнищата на цените в Румъния все още са значително под тези в еврозоната. Все пак е трудно да се направи оценка на точния размер на инфлационния ефект, дължащ се на процеса на догонване.

Румъния подлежи понастоящем на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. За разглежданата 2011 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ представлява дефицит в размер на 5,2% от БВП, т.е. доста над референтната стойност от 3%. Съотношението „брутен държавен дълг / БВП“ бе 33,3%, т.е. доста под референтната стойност

от 60%. Прогнозата на Европейската комисия за съотношението на дефицита за 2012 г. е то да намалее до 2,8%, докато за съотношението на държавния дълг се предвижда нарастване до 34,6%. Що се отнася до другите бюджетни фактори, през 2011 г. съотношението на дефицита не превиши съотношението „разходи за публични инвестиции / БВП“. Румъния трябва да осигури устойчиво намаляване на бюджетния си дефицит под референтната стойност от 3% през 2012 г. и през следващите години в съответствие с изискванията на процедурата при прекомерен дефицит и да изпълни ангажиментите, договорени по линия на провежданата от ЕС и МВФ програма за финансова помощ.

През двегодишния разглеждан период румънската лея не участваше във ВМ II, а се търгуваше при режим на гъвкав валутен курс. Като цяло през 2010 г. леята беше стабилна, след това през първата половина на 2011 г. леко поскъпна и оттогава постепенно поевтинява спрямо еврото. Двегодишният пакет от мерки за международна финансова помощ, договорен за Румъния през март 2009 г., и замяната му през март 2011 г. с предпазна програма за финансова помощ, също провеждана от ЕС и МВФ, може да спомогне и за намаляване на натиска върху валутния курс. През разглеждания период обменният курс на леята спрямо еврото показваше сравнително висока степен на колебливост – макар че средната му величина беше значително под тази в останалите държави от региона, целта на паричната политика на които е инфлацията, – докато диференциалът между краткосрочните лихвени проценти и тримесечния ЮРИБОР остана средно за последните две години на високо равнище. В по-дългосрочен разрез през март 2012 г. реалният ефективен курс на румънската лея и реалният ѝ двустранен обменен курс спрямо еврото бяха близо до съответните си средни величини за последните десет години, въпреки че през последните години текущата и капиталовата сметка на платежния баланс на Румъния претърпяха съществени корекции. След като за периода 2002 – 2007 г. беше отчетено постепенно нарастване на дефицита общо по текущата и капиталовата сметка, той спадна до -3,6% от БВП през 2009 г. и възлезе на -4,2% през 2010 г. и на -4,1% през 2011 г. Тази промяна в салдото по текущата и капиталовата сметка отразява главно рязкото намаление на дефицита по търговския баланс, което се дължи най-вече на силния износ и умереното вътрешно търсене. Нетната международна инвестиционна позиция на страната се влоши значително от -21,2% от БВП през 2002 г. до -63,8% през 2010 г. и -61,6% през 2011 г.

През разглеждания период от април 2011 г. до март 2012 г. дългосрочните лихвени проценти бяха средно 7,3%, т.е. доста над референтната стойност от 5,8% съгласно критерия за конвергенция на лихвените проценти. През последните години дългосрочните лихвени проценти в Румъния показват склонност да се колебаят около 7% в граници от $\pm 0,5$ пр.п., като динамиката на упоритата инфлация предотвратява устойчив низходящ тренд на номиналните лихвени проценти. Неотдавна инфлацията рязко намалена, което позволи на централната банка да понижи основните си лихвени проценти по-бързо, отколкото преди. Това допринесе за лекото свиване на диференциала между лихвата по дългосрочните румънски облигации и средната за еврозоната. В края на референтния период дългосрочният лихвен процент възлиза на 6,5%, с 2,4 пр.п. над средния за еврозоната (и с 4,0 пр.п. над доходността на облигациите от еврозоната с рейтинг *AAA*).

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

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

4.8 ШВЕЦИЯ

През разглеждания период от април 2011 г. до март 2012 г. 12-месечният среден темп на измерената чрез ХИПЦ инфлация в Швеция е 1,3%, т.е. доста под референтната стойност от 3,1% според критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, динамиката на инфлацията в Швеция е като цяло умерена, като през последните десет години средногодишният ѝ темп е 1,8%, което отразява доверието в паричната политика, опиращо се на умереност при формирането на заплатите и репутацията на държавата като развита икономика. През 2011 г. средногодишната инфлация бе 1,4%. Измерената чрез ХИПЦ годишна инфлация спорадично се отклонява от 2%, отразявайки тенденциите на световните пазари на основни борсови стоки и на световните валутни пазари, както и растеж на заплатите, несъответстващ на нарастването на производителността на труда. Независимо от това периодите на отклонение на инфлацията от 2% са епизодични, а големите отклонения – редки. Последните тенденции сочат, че през 2011 г. годишният темп на измерената чрез ХИПЦ инфлация остава умерен. Инфлацията достига дъно от 0,4% през декември 2011 г., преди да нарасне в началото на 2012 г. и през март да се установи на 1,1%. Макар в началото на 2012 г. цените на горивата да съдействаха за повишението на инфлацията, тя твърдо запази низходящата си тенденция. Реакцията на инфлацията спрямо голямото засилване на икономическата активност бе умерена поради постепенното поскъпване на кроната и закъснелия ефект от предходни увеличения на разходите за труд на единица продукция.

Според последните налични прогнози на големи международни институции през 2012 – 2013 г. инфлацията ще нарасне в диапазона от 1,1% до 2,5% през 2012 г. и от 1,4% до 2,0% през 2013 г. Рисковете от подценяване на инфлацията са свързани с по-силно от очакваното възстановяване на вътрешното търсене, докато възможно допълнително поскъпване на кроната представлява източник на риск от надценяване на инфлацията. Освен това евентуална корекция на цените на жилищата може да отслаби вътрешното търсене и инфлацията, измерена чрез ХИПЦ. Фактът, че ценовите равнища в Швеция са все още относително високи в сравнение със средните за еврозоната, показва, че по-нататъшната търговска интеграция и засилването на конкуренцията може да окажат понижаващ ефект върху цените.

Швеция не подлежи на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. За разглежданата 2011 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ показва излишък от 0,3% от БВП, т.е. то напълно удовлетворява критерия, чиято референтна стойност е дефицит от 3%. Съотношението „държавен дълг / БВП“ е 38,4% от БВП, т.е. доста под референтната стойност от 60%. Европейската комисия прогнозира през 2012 г. бюджетният баланс да се обърне в дефицит от -0,3% от БВП, а съотношението на държавния дълг да намалее до 35,6%. През следващите години Швеция трябва да продължи да обвързва стратегията си за бюджетна консолидация със своята основана на правила фискална рамка, която до сега благоприятства изпълнението на бюджета.

През двегодишния разглеждан период шведската крона не участваше във VM II, а се търгуваше при режим на гъвкав валутен курс. До март 2011 г. кроната поскъпна силно спрямо еврото, след това малко поевтиня и от края на 2011 г. отново започна да укрепва. Като цяло през референтния период обменният курс на шведската крона спрямо еврото отбеляза висока степен на колебливост, докато краткосрочните лихвени диференциали

спрямо тримесечния ЮРИБОР постепенно нараснаха от -0,1 пр.п. през тримесечния период, завършващ през юни 2010 г., до 1,4 пр.п. през тримесечния период, приключващ през март 2012 г. В по-дългосрочен разрез през март 2012 г. реалният ефективен курс на шведската крона и реалният ѝ двустранен обменен курс спрямо еврото бяха близо до съответните си средни величини за последните десет години. От 2002 г. насам Швеция поддържа голям излишък, средно около 7% от БВП, общо по текущата и капиталовата сметка на платежния си баланс. Нетната международна инвестиционна позиция на страната постепенно се подобрява от -22,1% от БВП през 2002 г. до -8,5% през 2010 г. и -6,8% през 2011 г.

През разглеждания период от април 2011 г. до март 2012 г. дългосрочните лихвени проценти бяха средно 2,2%, т.е. доста под референтната стойност от 5,8% според критерия за конвергенция на лихвените проценти. През този период дългосрочните лихвени проценти достигнаха рекордно ниски нива и в края му възлизат на 2,0%. Лихвеният диференциал между шведските дългосрочни лихвени проценти и средните дългосрочни лихви в еврозоната през 2005 г. стана отрицателен, отразявайки спада на инфлацията. От средата на 2005 г. до 2007 г. диференциалът в доходността спрямо средната доходност за еврозоната остана леко отрицателен. По-късно, от 2008 г. насам, лихвеният диференциал спрямо средното за еврозоната равнище се разшири и в края на референтния период достигна -2,1 пр.п. (и -0,6 пр.п. спрямо доходността на облигациите от еврозоната с рейтинг AAA), което отчасти отразява възприеманата като висока платежоспособност на шведското правителство и силното търсене на активи в шведски крони.

Поддържането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Швеция, изисква наред с другото продължаване в средносрочен хоризонт на насочената към стабилност парична политика и строгата фискална политика. Освен това в икономическата си политика Швеция следва да се справи с по-широк кръг предизвикателства, описани по-подробно в глава 5 (виж 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 на ЕС, с дерогация и следователно трябва да отговаря на всички изисквания за привеждането му в съответствие съгласно член 131 от Договора. Освен това ЕЦБ отбелязва, че съгласно Договора Швеция е задължена да приеме национални законодателни актове с оглед интегрирането си в Евросистемата от 1 юни 1998 г. От страна на шведските власти все още не са предприети законодателни действия за отстраняване на несъответствията, описани в настоящия и в предходните доклади.

