



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

# ДОКЛАД ЗА КОНВЕРГЕНЦИЯТА ЮНИ 2014

BG



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА



## ДОКЛАД ЗА КОНВЕРГЕНЦИЯТА ЮНИ 2014

През 2014 г. във всички публикации на ЕЦБ се използват елементи на банкнотата от 20 евро.

© Европейска централна банка, 2014

**Адрес**  
Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Germany

**Пощенски адрес**  
Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Телефон**  
+49 69 1344 0

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

**Факс**  
+49 69 1344 6000

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

*Статистическите данни, представени в това издание, са към 15 май 2014 г.*

*Версията на български език на „Доклад за конвергенцията“ от 2014 г. на ЕЦБ съдържа първите четири глави и разделите за България в глави 5 и 6. За повече информация можете да ползвате пълната версия на английски език, достъпна в уебсайта на ЕЦБ:  
<http://www.ecb.europa.eu>.*

ISSN 1830-6098 (онлайн)  
ISSN 1830-6098 (ePub)  
ISBN 978-92-899-1319-5 (онлайн)  
ISBN 978-92-899-1341-6 (ePub)  
ЕС каталожен номер QB-AD-14-001-BG-N (онлайн)  
ЕС каталожен номер QB-AD-14-001-BG-E (ePub)

# СЪДЪРЖАНИЕ

<b>1</b>	<b>ВЪВЕДЕНИЕ</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>АНАЛИТИЧНА РАМКА</b>	<b>8</b>
2.1	Икономическа конвергенция	8
2.2	Съвместимост на националното законодателство с Договорите	23
<b>3</b>	<b>СЪСТОЯНИЕ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА КОНВЕРГЕНЦИЯ</b>	<b>56</b>
<b>4</b>	<b>ПРЕГЛЕД ПО ДЪРЖАВИ</b>	<b>78</b>
4.1	България	78
4.2	Чешка република	82
4.3	Хърватия	86
4.4	Литва	90
4.5	Унгария	94
4.6	Полша	98
4.7	Румъния	102
4.8	Швеция	106
<b>5</b>	<b>ПРОУЧВАНЕ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА КОНВЕРГЕНЦИЯ</b>	<b>110</b>
5.1	България	110
<b>6</b>	<b>ПРОУЧВАНЕ НА СЪВМЕСТИМОСТТА НА НАЦИОНАЛНОТО ЗАКОНОДАТЕЛСТВО С ДОГОВОРИТЕ</b>	<b>137</b>
6.1	България	137

# СЪКРАЩЕНИЯ

## ДЪРЖАВИ

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

## ДРУГИ

БВП	брутен вътрешен продукт	ИПС	Икономически и паричен съюз
БМР	Банка за международни разплащания	ИПЦ	индекс на потребителските цени
ВМ	Валутен механизъм	МВФ	Международен валутен фонд
ДСКУ	Договор за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз	МИП	международна инвестиционна позиция
ЕВК	ефективен валутен курс	МОТ	Международна организация на труда
ЕНМ	Единен надзорен механизъм	НЦБ	национална централна банка
ЕПИ	Европейски паричен институт	ОИСР	Организация за икономическо сътрудничество и развитие
ЕС	Европейски съюз	ПМД	процедура при макроикономически дисбаланси
ЕСС '95	Европейска система от сметки '1995	ППД	процедура при прекомерен дефицит
ЕССР	Европейски съвет за системен риск	ПФИ	парично-финансова институция
ЕСЦБ	Европейска система на централните банки	ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЕЦБ	Европейска централна банка		

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.

## ОЗНАЧЕНИЯ, ИЗПОЛЗВАНИ В ТАБЛИЦИТЕ

„-“ няма данни/няма приложими данни  
„..“ данни още не са налични

# 1 ВЪВЕДЕНИЕ

На 1 януари 1999 г. еврото бе въведено в 11 държави – членки на ЕС. Оттогава още седем държави членки приеха единната валута. Най-скоро в еврозоната влезе Латвия, приела еврото на 1 януари 2014 г. След присъединяването на Хърватия към ЕС на 1 юли 2013 г. държавите членки, които все още не са пълноправни участници в ИПС, т.е. не са приели еврото, са десет. 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 страни ще бъдат изготвяни само по тяхно искане. Тъй като такова искане не е постъпило от нито една от двете държави, в този доклад е направен преглед на осем страни: България, Чешката република, Хърватия, Литва, Унгария, Полша, Румъния и Швеция. По силата на Договора за функционирането на Европейския съюз (наричан по-долу Договора)<sup>1</sup> 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 прегледът на включените в доклада осем държави е част от редовния двегодишен цикъл. Такова правомощие е дадено и на Европейската комисия, която също изготвя доклад, и двата доклада се представят едновременно на Съвета на ЕС.

В настоящия доклад ЕЦБ използва рамката, която прилага в своите предходни доклади за конвергенцията. Тя проучва дали в осемте държави членки е постигната висока степен на устойчива икономическа конвергенция, съвместимо ли е тяхното национално законодателство с Договорите и с Устава на Европейската система на централните банки и на Европейската централна банка (Устава) и изпълнени ли са законовите изисквания по отношение на съответните национални централни банки (НЦБ) за превръщането им в неразделна част от Евросистемата.

---

<sup>1</sup> Виж и разграничението между „Договора“ и „Договорите“ в Речника (в изданието на английски език).

В настоящия доклад оценката за Литва е по-задълбочена, отколкото за другите обсъждани страни, тъй като литовските власти неколкократно оповестиха намерението си да приемат еврото от 1 януари 2015 г.

Прегледът на процеса на икономическа конвергенция е в тясна зависимост от качеството и пълнотата на базовата статистическа информация. Съставянето и отчитането на статистическа информация, особено що се отнася до финансовата статистика на сектор „държавно управление“, не трябва да бъдат обект на политически съображения или намеса. Държавите – членки на ЕС, са приканени да разглеждат качеството и пълнотата на статистическата си информация като въпрос от първостепенна важност, да осигурят използването на подходяща система от проверки и контроли при нейното компилиране и да прилагат минимални стандарти в сферата на статистиката. Тези стандарти са от изключителна важност за укрепване на независимостта, добросъвестността и отговорността на националните статистически институти и за укрепване на доверието в качеството на статистиката на правителствените финанси (виж глава 5, раздел 9 в изданието на английски език).

Освен това от 4 ноември 2014 г. нататък<sup>2</sup> всяка страна, чиято дерогация се отменя, ще се присъединява към Единния надзорен механизъм (ЕНМ) най-късно от датата, на която приема еврото. От тази дата съответната страна поема всички права и задължения, свързани с ЕНМ. Следователно изключително важно е тя да извърши необходимата подготовка. Във връзка с това ЕЦБ отдава голямо значение на комплексната оценка на кредитните институции, в т.ч. оценка на балансите им, която тя трябва да извърши, преди да поеме функциите си по надзора. Това е оценка на банковата система в държавите членки, участващи в ЕНМ, и се извършва от ЕЦБ в сътрудничество с компетентните национални органи на участващите държави. Оценката, която не е предмет на настоящия доклад, следва да бъде приключена, преди ЕЦБ да поеме отговорностите си по надзора. Оценката включва преглед на качеството на активите и тест за устойчивост (т.нар. стрес тест). Тя има за цел да насърчи прозрачността, да оздрави при необходимост балансите и да засили доверието в банковия сектор. На комплексна оценка подлежи банковата система на

---

<sup>2</sup> Това е датата, на която ЕЦБ поема задачите си, възложени ѝ съгласно Регламент (ЕС) № 1024/2013 на Съвета от 15 октомври 2013 г. за възлагане на Европейската централна банка на конкретни задачи относно политиките, свързани с пруденциалния надзор над кредитните институции, член 33, параграф 2.

всяка държава членка, която ще се присъедини към еврозоната и съответно към ЕНМ, след като ЕЦБ встъпи в надзорните си функции.<sup>3</sup>

Докладът е структуриран по следния начин. В глава 2 е описана използваната при проучването рамка за икономическа и правна конвергенция. В глава 3 е представен обзор на ключовите аспекти на икономическата конвергенция в хоризонтален разрез. Глава 4 съдържа кратък преглед по страни на основните резултати от проучването 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 (в изданието на български език е поместен само раздел 5.1 за България). Накрая, в глава 6 е проучена съвместимостта на националното законодателство на разглежданите държави членки, включително устройствените закони на техните национални централни банки, с членове 130 и 131 от Договора (в изданието на български език е поместен само раздел 6.1 за България).

---

<sup>3</sup> Виж съображение 10 от Регламент ЕЦБ/2014/17 на Европейската централна банка от 16 април 2014 г. за създаване на рамката за сътрудничество в единния надзорен механизъм между Европейската централна банка и националните компетентни органи и с определените на национално равнище органи (Рамков регламент за ЕНМ).



## 2 АНАЛИТИЧНА РАМКА

### 2.1 ИКОНОМИЧЕСКА КОНВЕРГЕНЦИЯ

За да проучи състоянието на икономическата конвергенция в държавите – членки на ЕС, които имат за цел да приемат еврото, ЕЦБ използва обща аналитична рамка. Общата рамка, последователно прилагана във всички доклади за конвергенцията на ЕЦБ и на ЕПИ, се основава, първо, на разпоредбите на Договора и на прилагането им от страна на ЕЦБ спрямо динамиката на цените, бюджетните салда и съотношенията на дълга, валутните курсове и дългосрочните лихвени проценти, както и спрямо други фактори, свързани с икономическата интеграция и конвергенция. Второ, тя се основава на редица допълнителни ретроспективни и прогнозни икономически показатели, смятани за полезни при по-подробното проучване на устойчивостта на конвергенцията. Прегледът на резултатите на съответната държава членка въз основа на всички тези фактори е важен, за да се гарантира, че интегрирането ѝ 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.

Настоящият 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 поддържането 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 подреденост. Трето, за изпълнението на критериите за конвергенция се съди на база текущите данни. Четвърто, критериите за конвергенция следва да се прилагат последователно, прозрачно и еднозначно. Нещо повече, когато се разглежда изпълнението на тези критерии, съществен фактор е

устойчивостта, тъй като конвергенция трябва да бъде постигната трайно, а не само в определен момент. По тази причина прегледът на резултатите на държавите е съсредоточен върху устойчивостта на конвергенцията.

Ето защо икономическото развитие на държавите – обект на прегледа, 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 благоприятното икономическо развитие зависи изключително много от подходящите и трайни политически решения за 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 от провеждането на подходяща политика след приемането на еврото.

Общата рамка се прилага самостоятелно за осемте разглеждани в този доклад държави – членки на ЕС. В съответствие с разпоредбите на член 140 от Договора прегледът по страни, в който се проучват постиженията на държавите членки, следва да има предвид всяка от тях поотделно.

Статистическите данни, включени в настоящия Доклад за конвергенцията, са към 15 май 2014 г. Статистическата информация, използвана при прилагането на критериите за конвергенция, е предоставена от Европейската комисия (виж глава 5, раздел 9 и таблиците и графиките – в изданието на английски език; тук са включени таблиците и графиките за България, раздел 5.1) в сътрудничество с ЕЦБ, що се отнася до критериите за валутния курс и за дългосрочните лихвени проценти. Данните за конвергенцията по отношение динамиката на цените и дългосрочните лихвени проценти са до април 2014 г. – последния месец с налични данни за ХИПЦ. Месечните данни за валутните курсове в разглеждания в доклада период са до края

на април 2014 г. Историческите данни за фискалните позиции обхващат периода до 2013 г. Взети са предвид и прогнози от различни източници, както и последната конвергентна програма на съответната държава членка и друга информация, която е подходяща за прегледа на перспективите за устойчивостта на конвергенцията. Прогнозата на Европейската комисия от пролетта на 2014 г. и „Докладът по механизма за предупреждение, 2014 г.“, които се имат предвид в този доклад, са публикувани съответно на 2 май 2014 г. и на 13 ноември 2013 г. Настоящият доклад е приет от Генералния съвет на ЕЦБ на 2 юни 2014 г.

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

## Каре 1

### ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ

#### 1 Разпоредби на Договора

Член 140, параграф 1, първо тире от Договора изисква в Доклада за конвергенцията да се направи преглед на 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 процентни пункта 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 на разпоредбите на Договора

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

Първо, що се отнася до „средния темп на инфлацията за период от една година преди осъществяването на прегледа на резултатите“, той се изчислява, като се използва изменението на последната налична 12-месечна средна величина на ХИПЦ

спрямо предходната 12-месечна средна. Така, що се отнася до темпа на инфлация, разглежданият в настоящия доклад референтен период е май 2013 г. – април 2014 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 непретеглената средноаритметична величина на темпа на инфлация в следните три държави членки: Латвия (0,1%), Португалия (0,3%) и Ирландия (0,3%). В резултат се получава среден темп от 0,2%, а след като се прибавят 1,5 процентни пункта, референтната стойност става 1,7%.

Темпът на инфлация в Гърция, България и Кипър не бе включен при изчисляването на референтната стойност. В тези страни динамиката на цените през референтния период се проявява в 12-месечен среден темп на инфлация съответно от -1,2%, -0,8% и -0,4% през април 2014 г. Трите държави се разглеждат като статистически нетипични за изчисляването на референтната стойност. И в трите страни темпът на инфлация бе значително по-нисък от съпоставимия темп в другите държави членки през референтния период и във всички тях това се дължеше на извънредни фактори. Гърция и Кипър преживяха изключително тежка рецесия, в резултат на което динамиката на цените в двете държави бе потисната от извънредно големия спад на производството. Що се отнася до България, натрупването на специфични за страната фактори упражни значителен натиск за понижаване на инфлацията. Тези фактори включват съществени намаления на административно определяни цени – свързани предимно с цените на електрическата енергия – и значителен отрицателен принос на услугите в транспорта и здравеопазването.

Следва да се отбележи, че понятието „статистическа нетипичност“ (*outlier*) е използвано в предишни доклади на ЕЦБ за конвергенцията (виж например докладите от 2010, 2012 и 2013 г.), както и в докладите за конвергенцията на ЕПИ. 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, динамиката на цените в нея е силно повлияна от извънредни фактори. Идентифицирането на статистически нетипичните държави не става механично. Използваният подход беше въведен, за да се справи с потенциални значими деформации в динамиката на инфлацията в отделни държави.

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

За да позволи по-подробен преглед на устойчивостта в динамиката на цените в разглежданата държава, средният темп на измерената чрез ХИПЦ инфлация през 12-месечния референтен период от май 2013 г. до април 2014 г. се разглежда в светлината на икономическите резултати на страната през последните десет години, що се отнася до ценовата стабилност. Във връзка с това се обръща внимание на ориентацията на паричната политика, и по-специално на това, дали паричните власти се съсредоточават главно върху постигането и поддържането на ценова

стабилност, както и върху приноса на други сфери на икономическата политика за постигането на тази цел. Нещо повече, взето е предвид и влиянието на макроикономическата среда за постигането на ценова стабилност. Динамиката на цените се проучва 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 свързани ценови индекси (като например ХИПЦ – без непреработените храни и енергията, ХИПЦ при постоянни данъчни ставки, националният ИПЦ, дефлаторът на разходите за частно потребление, дефлаторът на БВП и цените на производител). От гледна точка на перспективите е представено и становище за бъдещата динамика на инфлацията през следващите години, включващо прогнози на големи международни организации и пазарни участници. Освен това се обсъждат институционалните и структурните аспекти, свързани с поддържането на среда, допринасяща за ценовата стабилност след приемането на еврото.

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

## Каре 2

### ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

#### 1 Разпоредби на Договора и други правни разпоредби

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

„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 (ППД). Съгласно член 126, параграфи 2 и 3 в случай че държава членка не спази изискванията за бюджетна дисциплина, Европейската комисия изготвя доклад, по-специално при:

а) съотношение между планирания или фактическия бюджетен дефицит и БВП, надхвърлящо 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, близо до референтната стойност; или, алтернативно,
- излишък над референтната стойност е налице само временно и по изключение и съотношението остава близо до референтната стойност;

б) съотношението между държавния дълг и БВП надвишава референтната стойност (определена на 60% от БВП в Протокола относно процедурата при прекомерен дефицит), освен ако е достатъчно намаляващо и достига 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 съществени 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 в държава членка е налице риск от прекомерен дефицит. 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 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<sup>1</sup>, който наред с другото:

- потвърждава равнопоставеността на двата критерия – за държавния дълг и за дефицита, посочвайки първия за оперативен, като допуска тригодишен преходен период. Член 2, параграф 1, буква „а“ от Регламента постановява, 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 определен тригодишен период. При прилагането на референтния показател за намаляване на дълга следва да се отчита влиянието на икономическия цикъл върху темпа на намаляване;

<sup>1</sup> Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета от 7 юли 1997 г. за определяне и изясняване на прилагането на процедурата при прекомерен дефицит, ОВ L 209, 2.8.1997 г., с. 6.

- 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 поредица от фактори, считани за подходящи за оценяване на средносрочната динамика на икономическите и бюджетните позиции, както и на дълговата позиция на сектор „държавно управление“ (виж член 2, параграф 3 от Регламента и по-долу подробностите относно анализа на ЕЦБ, произтичащ от него).

Нещо повече, Договорът за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз (ДСКУ), който е изготвен въз основа на разпоредбите на усъвършенствания 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, Чешката република и Хърватия), и влезе в сила на 1 януари 2013 г.<sup>2</sup> Дял III (Фискален пакт) предвижда наред с другото обвързващо фискално правило, чиято цел е да гарантира, че бюджетът на сектор „държавно управление“ е балансиран или отчита излишък. Правилото се счита за спазено, ако годишното структурно салдо съответства на средносрочните бюджетни цели на отделните държави и не надвишава дефицит, възлизаш в структурно отношение на 0,5% от БВП. Ако съотношението на държавния дълг е значително под 60% от БВП и рисковете за дългосрочната устойчивост на държавния бюджет са ниски, средносрочната цел може да бъде определена като структурен дефицит от не повече от 1% от БВП. ДСКУ включва и правилото за референтен показател за намаляване на дълга съгласно Регламент (ЕС) № 1177/2011 на Съвета, изменящ Регламент (ЕО) № 1467/97<sup>3</sup>. 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.

Що се отнася до Договора за създаването на Европейския механизъм за стабилност (Договор за ЕМС), съображение 7 постановява, че в резултат от присъединяването си към еврозоната съответната държава – членка на ЕС, следва да стане член на ЕМС с пълни права и задължения. Член 44 описва процедурата за кандидатстване и присъединяване към ЕМС.<sup>4</sup>

<sup>2</sup> ДСКУ се прилага и към ратифициралите го държави – членки на ЕС с дерогация, от датата, на която влиза в сила решението за отмяна на тази дерогация, или от по-ранна дата, ако тези държави членки декларират намерението си от тази по-ранна дата да изпълняват всички или част от разпоредбите на ДСКУ.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> В Становище CON/2012/73 ЕЦБ отбелязва, че „член 44 от Договора за ЕМС предвижда, че: „Договорът за ЕМС е отворен за присъединяване на други държави – членки на ЕС, след кандидатстването им за членство. „Други“ държави членки са тези, които към датата на подписването на Договора за ЕМС не са приели еврото. Член 44 от Договора за ЕМС посочва още, че държавата членка кандидатства за членство в ЕМС, след като Съветът на Европейския съюз вземе решение да отмени дерогацията на държавата членка след приемането на еврото съгласно член 140, параграф 2 от Договора. Член 44 от Договора за ЕМС предвижда също, че след като кандидатурата за членство бъде одобрена от Съвета на управителите на ЕМС, новият член на ЕМС се присъединява, депозирайки инструментите за присъединяване в Депозитара“. Становищата на ЕЦБ са достъпни в уебсайта на ЕЦБ: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

## 2 Прилагане на разпоредбите на Договора

За целите на прегледа на конвергенцията ЕЦБ изразява мнението си относно публичните финанси. Що се отнася до устойчивостта, ЕЦБ прави преглед на основните показатели за фискалните тенденции в периода 2004–2013 г., на перспективите и предизвикателствата пред финансите на сектор „държавно управление“, като се съсредоточава върху зависимостите между динамиката на дефицита и дълга. ЕЦБ представя анализ по отношение ефикасността на националните бюджетни рамки, както е посочено в член 2, параграф 3, буква „б“ от Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета и в Директива 2011/85/ЕС на Съвета.<sup>5</sup> Освен това правилото за референтна стойност на разходите, залегнало в член 9, параграф 1 от Регламент (ЕО) № 1466/97 на Съвета<sup>6</sup> 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 референтния 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 на дълга в размер на над 60% от БВП трябва да бъде „достатъчно намаляващо и да 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 на дълга надхвърля референтната стойност, включително позовавайки се на гореспоменатата референтна стойност за съкращаване на дълга, залегнала в член 2, параграф 1, буква „а“ от Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета.

В съответствие с ЕСС '95 прегледът на публичните финанси се основава на данни, компилирани от националните сметки (виж глава 5, раздел 9 в изданието на английски език). По-голямата част от данните, съдържащи се в този доклад, са предоставени от Комисията през април 2014 г. и включват финансовите позиции на държавите в периода 2004–2013 г., както и прогнози на Комисията за 2014 г.

Що се отнася до устойчивостта на публичните финанси, резултатът за референтната 2013 г. се разглежда през призмата на постигнатото от анализираната държава през последните десет години. Първо, проучва се динамиката на съотношението на дефицита. Полезно е да се има предвид, че по правило годишното изменение на съотношението на дефицита в дадена държава се влияе от различни базисни

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> 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.



фактори. Често това влияние се подразделя, от една страна, на „циклични ефекти“, отразяващи реакцията на дефицита по отношение фазата на икономическия цикъл, и от друга, на „нециклични ефекти“, за които често се смята, че отразяват структурно или дълготрайно приспособяване спрямо бюджетната политика. Не е задължително обаче подобни нециклични ефекти, представени количествено в този доклад, да се разглеждат като отразяващи единствено структурна промяна в бюджетната позиция, тъй като включват и временни ефекти върху бюджетното салдо, произтичащи от действието както на мерки, свързани с провежданата политика, така и на 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 и ретроспективният тренд на бюджетните приходи и разходи.

Като следваща стъпка се разглежда динамиката на съотношението „държавен дълг/БВП“ през този период, както и определящите я 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 на дълга се добива представа за чувствителността на бюджетните салда спрямо изменението на валутните курсове и лихвените проценти.

В перспектива националните бюджетни програми и последните прогнози на Европейската комисия за 2014 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 държавата, както изисква Пактът за стабилност и растеж, както и за очакваното съотношение на дълга на база

текущата бюджетна политика. И 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, особено по време на финансовата и икономическа криза.

В съответствие с досегашната практика описаният по-горе анализ обхваща и повечето от съществените фактори, посочени в член 2, параграф 3 от Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета, както е описано в каре 2.

Що се отнася до динамиката на валутните курсове, правните разпоредби и тяхното прилагане от страна на ЕЦБ са представени в каре 3.

### **Каре 3**

#### **ДИНАМИКА НА ВАЛУТНИТЕ КУРСОВЕ**

##### **1 Разпоредби на Договора**

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

„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 от Договора, гласи:

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

## 2 Прилагане на разпоредбите на Договора

По отношение на стабилността на валутния курс ЕЦБ проучва дали държавата е участвала във Валутен механизъм II (който от януари 1999 г. замени Валутния механизъм) в продължение на най-малко две години преди прегледа на 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.

Прегледът на стабилността на валутния курс спрямо еврото се съсредоточава върху близостта му до централния курс във Валутен механизъм II (ВМ II), но се вземат предвид и факторите, които може да са довели до поскъпване, и това съответства на използвания в миналото подход. В този смисъл широчината на диапазона на колебание в рамките на ВМ II не деформира прегледа по 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 неговия 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 16 май 2012 г. до 15 май 2014 г. Всички двустранни валутни курсове са официалните референтни курсове на ЕЦБ (виж глава 5, раздел 9 в изданието на английски език).

За разглеждания период освен участието във ВМ II и динамиката на номиналния валутен курс спрямо еврото накратко се обсъждат и данни, свързани със стабилността на текущия валутен курс. Те се извличат от промените в реалния двустранен и в ефективния валутен курс, от експортните пазарни дялове и от текущата, капиталовата и финансовата сметка на платежния баланс. Проучва се и развитието на брутният външен дълг и на нетната международна инвестиционна позиция през по-продължителни периоди от време. Разделът, посветен на динамиката на валутния курс, включва също измерители за степента на интеграция на държавата в еврозоната. Оценките са направени по отношение както на външнотърговската (износ и внос), така и на финансовата интеграция. И накрая, в раздела за динамиката на валутния курс се отбелязва, ако е приложимо, дали проучваната в доклада държава се е възползвала от ликвидна помощ, предоставена от централната банка, или от подкрепа за платежния си баланс както на двустранна, така и на многостранна основа с участието на МВФ и/или ЕС. Имат се предвид

както текуща, така и превантивна помощ, включително достъпът до предпазно финансиране под формата например на гъвкавата 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 ДЪЛГОСРОЧНИЯ ЛИХВЕН ПРОЦЕНТ

#### 1 Разпоредби на Договора

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

„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 процентни пункта 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 последните 12 месеца, за които има налични данни за ХИПЦ. Референтният период, разглеждан в този доклад, е от май 2013 г. до април 2014 г.

Второ, принципът за „най-много 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 величина на дългосрочните лихвени проценти в същите три държави членки, използвани при изчисляването на референтната стойност по критерия за ценова

стабилност (виж каре 1). През разглеждания в доклада референтен период дългосрочните лихвени проценти в трите държави с най-добри показатели от гледна точка на ценовата стабилност бяха 3,3% (Латвия), 3,5% (Ирландия) и 5,8% (Португалия). В резултат се получава среден лихвен процент от 4,2%, а след като се прибавят 2 процентни пункта, референтната стойност става 6,2%. Лихвените проценти са изчислени на база наличните хармонизирани дългосрочни лихвени проценти, разработени за целите на прегледа на конвергенцията (виж глава 5, раздел 9 в изданието на английски език).

Както вече беше споменато, в Договора ясно се подчертава, че „трайността на конвергенцията“ намира отражение в равнището на дългосрочните лихвени проценти. Затова динамиката им през референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. се разглежда на фона на движението на дългосрочните лихвени проценти през последните десет години (или в противен случай, през периода, за който има налични данни) и на основните фактори, определящи диференциала им спрямо средния дългосрочен лихвен процент, преобладаващ в еврозоната. През референтния период средният дългосрочен лихвен процент в еврозоната отчасти отразява специфичните за всяка страна високи рискови премии в няколко държави от еврозоната. Затова за сравнение се използва и доходността на дългосрочните държавни облигации от еврозоната с рейтинг *AAA* (т.е. дългосрочната доходност от кривата на доходност на облигациите от еврозоната с рейтинг *AAA*, която включва държавите от еврозоната с рейтинг *AAA*). Като основа за този анализ докладът предоставя и информация за размера и тенденциите на финансовия пазар. Тя се основава на три показателя (корпоративни дългови ценни книжа в обращение, капитализация на фондовия пазар и вземания на местни банки от частния сектор), които заедно определят размера на финансовите пазари.

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 на 13 декември 2011 г. 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 гореспоменатите допълнителни фактори са разгледани в оценката за конвергенцията, изготвена от ЕЦБ.

**ДРУГИ СЪЩЕСТВЕНИ ФАКТОРИ****1 Разпоредби на Договора и други правни разпоредби**

Член 140, параграф 1 от Договора 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, залегнали в член 121, параграф 6 от Договора, 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“<sup>7</sup>. Новият законодателен пакет включва усъвършенствана надзорна рамка (процедурата при макроикономически дисбаланси, ПМД), насочена към предотвратяване на прекомерни макроикономически дисбаланси и подпомагане на държавите – членки на ЕС, чиито показатели се отклоняват, да разработят планове за корективни действия, преди отклоненията да се вкоренят. Със своите два лоста – предпазен и корективен – ПМД се прилага за всички държави – членки на ЕС, с изключение на онези, които изпълняват международни програми за финансова помощ и поради това вече са обект на по-строг контрол, съчетан с условия за провеждане на определена икономическа политика. ПМД включва предупредителен механизъм за ранно откриване на дисбаланси, който се основава на ясна съпоставителна таблица с индикатори и предупредителни прагове за всички държави – членки на ЕС, съчетан с икономическа преценка. Наред с другото тази преценка следва да отчита номиналната и реалната конвергенция във и извън еврозоната.<sup>8</sup> При оценяването на макроикономическите дисбаланси процедурата следва надлежно да отчита тяхната тежест и възможните им отрицателни икономически и финансови странични ефекти, които засилват уязвимостта на икономиката на ЕС и представляват заплахата за гладкото функциониране на ИПС.<sup>9</sup>

**2 Прилагане на разпоредбите на Договора**

В съответствие с досегашната практика допълнителните фактори, залегнали в член 140, параграф 1 от Договора, са разгледани в глава 5 (в изданието на английски

<sup>7</sup> Виж Регламент (ЕС) № 1176/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16 ноември 2011 г. относно предотвратяването и коригирането на макроикономически дисбаланси, съображение 2.

<sup>8</sup> Виж Регламент (ЕС) № 1176/2011, член 4, параграф 4.

<sup>9</sup> Виж Регламент (ЕС) № 1176/2011, съображение 17.

език) по раздели съобразно отделните критерии, описани в карета 1–4. Що се отнася до елементите на ПМД, повечето от макроикономическите индикатори са разглеждани и 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. За пълнота в глава 3 са представени индикаторите от съпоставителната таблица (в т.ч. във връзка с предупредителните прагове) за държавите, разгледани в настоящия 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 постановява 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.

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

### **2.2.1 ВЪВЕДЕНИЕ**

Член 140, параграф 1 от Договора изисква ЕЦБ (и Европейската комисия) да представят пред Съвета най-малко веднъж на две години или по искане на държава членка с дерогация доклад относно постигнатия от държавите членки с дерогация напредък в изпълнението на техните задължения относно постигането на икономически и паричен съюз. Тези доклади трябва да включват преглед на съвместимостта между националното законодателство на всяка държава членка с дерогация, включително устройствените закони на националната ù централна банка, и членове 130 и 131 от Договора и съответните членове на 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 на буквата на националното законодателство, но може също да преценява дали прилагането на съответните разпоредби е съвместимо с духа на Договорите и Устава. ЕЦБ е особено загрижена във връзка с каквито и да са признаци за оказване на натиск върху органите за вземане на решения на национална централна банка в някоя държава членка, което би противоречало на духа на Договора по отношение независимостта на централните банки. 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 да гарантират своевременното назначаване на приемник, ако се оваканти пост на член на органите за вземане на решения на НЦБ.<sup>10</sup> 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, Литва, Полша, Румъния, Унгария, Чешката република, Хърватия и Швеция, чиито национални законодателства се разглеждат в този доклад, са със

<sup>10</sup> Становища CON/2010/37 и CON/2010/91.



статут на държави членки с дерогация, т.е. държави, които още не са приели еврото. Швеция получи статут на държава членка с дерогация с решение на Съвета от май 1998 г.<sup>11</sup> Що се отнася до другите държави членки, в член 4<sup>12</sup> и член 5<sup>13</sup> от актовете относно условията за присъединяване се предвижда, че всяка от тези държави членки ще участва в Икономическия и паричен съюз от датата на присъединяването си като държава членка с дерогация по смисъла на член 139 от Договора. 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, *Danmarks Nationalbank* следва да отговаря на изискванията за независимост на централните банки. В Доклада за конвергенцията на Европейския паричен институт (ЕПИ) от 1998 г. бе направено 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 *Danmarks Nationalbank* да бъде правно интегрирана в Евросистемата и законодателството ѝ не се нуждае от адаптиране.

<sup>11</sup> 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). Забележка: Заглавието на Решение 98/317/ЕО се отнася за Договора за създаване на Европейската общност (преди преномерирането на членовете на този Договор в съответствие с член 12 от Договора от Амстердам); тази разпоредба е отменена с Договора от Лисабон.

<sup>12</sup> 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.

<sup>13</sup> 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). За Хърватия виж член 5 от Акта относно условията за присъединяване на Република Хърватия и промените в Договора за Европейския съюз, Договора за функционирането на Европейския съюз и Договора за създаване на Европейската общност за атомна енергия, ОВ L 112, 24.4.2012 г., с. 21.

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 на устройствения закон на *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 до независимостта на централната банка и правната интеграция на НЦБ в Евросистемата.

## **СТРУКТУРА НА ПРАВНАТА ОЦЕНКА**

Правната оценка като цяло следва рамката на предишните доклади на ЕЦБ и ЕПИ за правната конвергенция.<sup>14</sup>

Съвместимостта на националното законодателство се преценява, като се вземат предвид законодателните актове, влезли в сила преди 20 март 2014 г.

---

<sup>14</sup> По-конкретно, докладите на ЕЦБ за конвергенцията от юни 2013 г. (за Латвия), май 2012 г. (за България, Чешката република, Латвия, Литва, Унгария, Полша, Румъния и Швеция), май 2010 г. (за България, Чешката република, Естония, Латвия, Литва, Унгария, Полша, Румъния и Швеция), май 2008 г. (за България, Чешката република, Естония, Латвия, Литва, Унгария, Полша, Румъния, Словакия 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 определяне на областите, в които националното законодателство се нуждае от адаптация, се разглеждат следните въпроси:

- съвместимост с разпоредбите на Договора (член 130) и Устава (членове 7 и 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 от правото на ЕС единно изписване на еврото; и
- правна интеграция на НЦБ в Евросистемата (по-специално по отношение на членове 12.1 и 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. Национални особености може да продължат да съществуват, стига да не засягат изключителната компетентност на ЕС по парични въпроси. Всъщност 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. Разпоредбите в устройствените закони на НЦБ, с които им се възлага упражняването на такива допълнителни функции, са явен пример за обстоятелства, при които се допускат различия. Понятието „съответстващ“ по-скоро показва, че националното законодателство и устройствените закони на НЦБ трябва да се променят, за да се отстранят несъответствия с Договорите и Устава и да се

гарантира необходимата степен на интеграция на НЦБ в ЕСЦБ. В частност това означава, че е необходимо да се променят всички разпоредби, които накърняват независимостта на националните централни банки, както е дефинирана в Договора, и тяхната 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 общо изискване произтича не само от член 131 на Договора, но и от съдебната практика на Съда на Европейския съюз.<sup>15</sup>

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 възможности, 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 проекти на законодателни разпоредби 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 разпоредби<sup>16</sup> от държавите членки изрично се изисква да предприемат необходимите мерки, за да гарантират изпълнението на това задължение.

---

<sup>15</sup> Виж по-конкретно Дело № 167/73 Комисията на Европейските общности срещу Френската република [1974] ECR 359 (*Code du Travail Maritime*).

<sup>16</sup> ОВ L 189, 3.7.1998 г., с. 42.

### **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., 2007 г. и 2013 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., 1 януари 2007 г. и 1 юли 2013 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 централна банка (подробно изложени по-късно в Доклада за конвергенцията от 1998 г.), въз основа на които тогава се оценяваше 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 бе усъвършенстван анализът на тези аспекти на независимостта на централната банка. Те представляват основа за оценяване степента на конвергенция между националното законодателство на държавите членки с дерогация и 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 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. За държавите членки, присъединили се към ЕС след датата на приемане на еврото в ЕС, не е ясно дали това задължение следва да е валидно от датата на присъединяване или от датата на приемане от тях на еврото. Тъй като член 127, параграф 1 от Договора е неприложим към 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., 1 януари 2007 г. и 1 юли 2013 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 тези редовни 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 някое правителство на 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 опитват да влияят върху онези членове на органите за вземане на решения на НЦБ, чиито решения е възможно да се отразят 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 стеснява приложното им поле.<sup>17</sup>

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

### **Забрана за даване на указания**

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

Всякакво участие на НЦБ в прилагането на мерки за укрепване на финансовата стабилност трябва да съответства на Договора, т.е. необходимо е НЦБ да функционира по начин, който е в пълно съответствие с нейната функционална, институционална и финансова независимост, така че да гарантира точното изпълнение на нейните задачи съгласно Договора и Устава.<sup>18</sup> 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 задачи.<sup>19</sup> Освен това при включването на представители на НЦБ в колегиални надзорни 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 НЦБ.<sup>20</sup>

---

<sup>17</sup> Становище CON/2011/104.

<sup>18</sup> Становище CON/2010/31.

<sup>19</sup> Становище CON/2009/93.

<sup>20</sup> Становище CON/2010/94.

### **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 такива задачи не може да бъде преразглеждано на политическо равнище. Право на управител на НЦБ да спира на правно основание прилагането на взето от ЕСЦБ или от орган за вземане на решения на НЦБ решение и впоследствие да го внесе 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 относно свое решение им осигурява формален механизъм за влияние върху крайното решение и поради това е несъвместимо с Договора и Устава.

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

- не води до накърняване независимостта на членовете на органите за вземане на решения на НЦБ;
- напълно се зачита специалният статут на управителите в качеството им на членове на органите за вземане на решения на ЕСЦБ; и
- са спазени изискванията за поверителност, произтичащи от Устава.



### **Освобождане от отговорност на членовете на органите за вземане на решения на НЦБ**

Законови разпоредби относно освобождането от отговорност на членове на органите за вземане на решение на НЦБ (например във връзка с финансовите отчети) от страна на трети страни (например правителства) 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 в устройствените закони на НЦБ на изрична разпоредба в този смисъл.

### **ПЕРСОНАЛНА НЕЗАВИСИМОСТ**

Независимостта на централната банка е защитена допълнително и от разпоредба в Устава, с която се гарантира несменяемост на членовете на органите за вземане на решения на ЕЦБ в рамките на техния мандат. Управителите на НЦБ са членове на Генералния съвет на ЕЦБ и ще бъдат членове на Управителния съвет, когато съответните държави членки приемат еврото. Съгласно член 14.2 от Устава устройствените закони на НЦБ следва по-конкретно да предвиждат най-малко петгодишен мандат за управителя на централна банка. Същата разпоредба предотвратява произволно освобождане 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 освобождане да бъде отнесено за разглеждане пред Съда на Европейския съюз. Както е посочено по-долу, устройствените закони на НЦБ следва да бъдат съобразени с тази разпоредба.

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, каквато по принцип трябва да се прилага само за бъдещи назначения.<sup>21</sup>

<sup>21</sup> Виж например Становища CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 и CON/2011/106.

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

Съгласно член 14.2 от Устава устройствените закони на НЦБ трябва да предвиждат най-малко петгодишен мандат за управителя. Това не изключва по-дълъг мандат, доколкото при неопределен срок на мандата не е необходимо изменение на устройствените закони, при условие че основанията за освобождаване от длъжност на управител отговарят на тези в член 14.2 от Устава. Национално законодателство, предвиждащо възраст за задължително пенсиониране, следва да гарантира, че пенсионната възраст няма да доведе до прекъсване на минималния срок на мандата, предвиден в член 14.2 от Устава, който има по-голяма юридическа сила от задължителната пенсионна възраст, когато се прилага за управител на централна банка.<sup>22</sup> При промени в устройствените закони на НЦБ актът, с който се извършват тези промени, следва да гарантира несменяемост в рамките на мандата на управителя и на другите членове на органите за вземане на решения, които участват в изпълнението на свързани с ЕСЦБ задачи.

### **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 попречи на органите на властта, участващи в назначаването на управителя, особено на правителството или парламента, по своя преценка да освобождават управител. Устройствените закони на НЦБ следва или да се позовават на член 14.2 от Устава, или да включат неговите разпоредби и да посочат техния произход, или да премахнат всички основания за освобождаване, несъвместими 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 несменяемост по време 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 същите правила за несменяемост по време на мандата и основания за освобождаване на управители не

---

<sup>22</sup> Становище CON/2012/89.

се прилагат и по отношение на други членове на органите за вземане на решения на НЦБ, които участват при изпълнението на свързани с ЕСЦБ задачи.<sup>23</sup> Различни разпоредби на Договора и Устава изискват сходни гаранции за несменяемост по време на техния мандат. Член 14.2 от Устава не ограничава гаранциите за несменяемостта в рамките на мандата до управителите, докато член 130 от Договора и член 7 от Устава се отнасят за „членовете на органите за вземане на решения“ на НЦБ, а не специално за управителите. Това се отнася по-конкретно за случаите, в които управителят е „пръв сред равни“, имащи еднакво на неговото право на глас, както и когато тези членове участват при изпълнението на свързани с ЕСЦБ задачи.

### **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 с цел 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 когото 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.

---

<sup>23</sup> Главните определящи становища на ЕЦБ в тази област са: CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 и 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 органите за вземане на решения не могат да заемат длъжности или да имат участия, които могат да окажат влияние върху тяхната дейност, независимо дали в качеството им на служители на изпълнителната или на законодателната 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 обща 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 членове 28.1 и 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 резерви.<sup>24</sup> Нещо повече, член 33.2 от Устава предвижда<sup>25</sup>, че в случай на претърпяна от ЕЦБ

<sup>24</sup> Член 30.4 от Устава се прилага само за Евросистемата.

<sup>25</sup> Член 33.2 от Устава се прилага само за Евросистемата.

загуба, която не може да бъде изцяло покрита за сметка на общия резервен фонд, Управителният съвет на ЕЦБ може да вземе решение остатъчната загуба да бъде покрита за сметка на паричния доход за съответната финансова година пропорционално и до размера на сумите, които се разпределят 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.

Освен това принципът за финансова независимост изисква НЦБ да имат достатъчно финансови средства 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 нетният собствен капитал на НЦБ е под равнището на нормативно изискуемия капитал или е дори с отрицателна стойност, включително когато се отчитат загуби, надхвърлящи равнището на капитала и резервите. Всеки такъв случай може да повлияе отрицателно върху способността на НЦБ да изпълняват както свързаните си 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 нетният собствен капитал на НЦБ спадне под равнището на нормативно изискуемия капитал или дори достигне отрицателна стойност, от съответните държави членки се изисква в приемлив срок 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. относно увеличаване на капитала на Европейската централна банка.<sup>26</sup> Той дава възможност на Управителния съвет на ЕЦБ да взема решения за действително увеличаване на капитала на ЕЦБ с цел поддържане адекватността на капиталовата база за

---

<sup>26</sup> ОВ L 115, 16.5.2000 г., с. 1.

подпомагане операциите на ЕЦБ<sup>27</sup>; като НЦБ следва да имат финансова възможност да удовлетворят такова решение на ЕЦБ.

Принципът на 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 оперативно с оглед на човешките ресурси, така и финансово в смисъл на достатъчен финансов ресурс. Особено важни в това отношение са изложените по-долу аспекти на финансовата независимост.<sup>28</sup> Точно тези елементи на финансовата независимост правят НЦБ най-уязвими спрямо влияние отвън.

### **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 не е предвидена 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.

---

<sup>27</sup> Решение ЕЦБ/2010/26 от 13 декември 2010 г. относно увеличаването на капитала на ЕЦБ, ОВ L 11, 15.1.2011 г., с. 53.

<sup>28</sup> Главните определящи становища на ЕЦБ в тази област са: CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68 и CON/2009/32.

Когато операциите на НЦБ подлежат на контрол от страна на сметна палата или друг подобен орган, оправомощен да контролира използването на публичните финанси, обхватът на контрола трябва да бъде ясно определен с правна рамка, без да се накърнява дейността на независимите външни одитори на НЦБ<sup>29</sup>. Освен това съгласно принципа на 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 ЕСЦБ.<sup>30</sup> Одитът от страна на държавна институция следва да се извършва на неполитическа, независима и чисто професионална основа.

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

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 прието 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 не съществува изрична предпазна клауза за неприкосновеност на финансовите средства, необходими за изпълнението от НЦБ на свързани с ЕСЦБ задачи, както и на националните ѝ задачи.

Печалбата може да се внесе в държавния бюджет единствено след като се покрийт натрупаните загуби от предходни години<sup>31</sup> и се заделят финансови провизии, признати за 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 печалба.<sup>32</sup> Подобно на това, данък върху нереализирани капиталови печалби на НЦБ също би накърнил принципа на финансова независимост.<sup>33</sup>

Държава членка не може да наложи намаляване на капитала на НЦБ без предварително 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

<sup>29</sup> За дейността на независимите външни одитори на НЦБ виж член 27.1 от Устава.

<sup>30</sup> Становища CON/2011/9 и CON/2011/53.

<sup>31</sup> Становище CON/2009/85.

<sup>32</sup> Становища CON/2009/26 и CON/2013/15.

<sup>33</sup> Становища CON/2009/63 и CON/2009/59.

изпълнение на своите правомощия съгласно член 127, параграф 2 от Договора и съгласно Устава 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 капитал.<sup>34</sup> По отношение на финансовите провизии или буферните 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 възпрепятстват НЦБ да натрупват резервен капитал до равнище, което е необходимо за членовете на ЕСЦБ да изпълняват своите задачи.<sup>35</sup>

### **Финансова отговорност на надзорните органи**

В повечето държави членки органите за финансов надзор са част от техните НЦБ. Това не е проблематично, когато такива органи подлежат на решения, вземани самостоятелно от НЦБ. Ако обаче със закон на органите за финансов надзор е дадена самостоятелност 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 и по-специално финансовата ѝ независимост.

### **Самостоятелност при решаването на кадрови въпроси**

Държавите членки нямат право да накръняват възможностите на НЦБ да наемат и задържат на работа квалифицирани служители, необходими им за независимото изпълнение на задачите, възложени им по силата на Договора и Устава. Също така не бива да се допуска НЦБ да имат ограничен или да нямат никакъв контрол върху своите служители, както и правителствата на държавите членки да могат да влияят върху кадровата политика на НЦБ.<sup>36</sup> 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

<sup>34</sup> Становища CON/2009/83 и CON/2009/53.

<sup>35</sup> Становище CON/2009/26.

<sup>36</sup> Становища CON/2008/9, CON/2008/10 и CON/2012/89.



запазването на способността на НЦБ да изпълнява независимо своите задачи.<sup>37</sup> Самостоятелността по кадрови въпроси обхваща и въпросите, свързани с пенсиите на персонала.

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

Право на трети страни да се намесват или да дават указания на НЦБ във връзка с притежавана 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 сметната палата или друг подобен орган до информация и документи на НЦБ следва да бъде ограничен и да не накърнява режима на поверителност в 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., 2007 г. и 2013 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., 1 януари 2007 г. и 1 юли 2013 г. Швеция трябваше да въведе в действие необходимите промени до 1 януари 1995 г.

<sup>37</sup> Основните становища са: CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 и CON/2014/7.

### **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 ЕЦБ или НЦБ на държавите членки в полза на институциите, органите, службите или агенциите на ЕС, централното управление, регионалните, местни или други органи на публичната власт, на други органи, регулирани от публичното право, или на 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 при предоставянето 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 формулиране на дефинициите за прилагане на забраните, посочени в член 104 и член 104б, параграф 1 от Договора<sup>38</sup>, 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. 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.

<sup>38</sup> ОВ L 332, 31.12.1993 г., с. 1. Член 104 и член 104б, параграф 1 от Договора за създаване на Европейската общност понастоящем са член 123 и член 125, параграф 1 от Договора.

Принципната позиция на ЕЦБ по съответствието на националното законодателство със забраната е разработена основно в рамките на консултации на ЕЦБ с държавите членки относно национални законопроекта, изготвени съгласно член 127, параграф 4 и член 282, параграф 5 от Договора.<sup>39</sup>

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

По принцип не е необходимо да се въведе в националното законодателство член 123 от Договора, допълнен от Регламент (ЕО) № 3603/93 на Съвета, тъй като те са пряко приложими. Ако обаче разпоредбите в националното законодателство отразяват 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, предвиждащо финансиране от НЦБ в държава членка на финансови ангажименти към международни финансови институции (различни от МВФ в правомощията, предвидени в Регламент (ЕО) № 3603/93<sup>40</sup>) или към трети държави, не съответства на забраната за парично финансиране.

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

Националното законодателство не може да изисква от НЦБ да финансира изпълнението на функции от страна на други 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. Ако на НЦБ се възлага нова задача, извън обхвата на задачите на централната банка, необходимо е тя да получи съответстващо заплащане.<sup>41</sup> Нещо повече, в съответствие със забраната за парично финансиране НЦБ няма право да финансира нито фондове за реструктуриране, нито схеми за гарантиране на депозитите.<sup>42</sup> НЦБ не може също

<sup>39</sup> Виж Доклад за сближаване, 2008 г., с. 25, 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.

<sup>40</sup> Становище CON/2013/16.

<sup>41</sup> Становище CON/2013/29.

<sup>42</sup> Становища CON/2011/103 и CON/2012/22. За конкретни случаи виж също раздел „Финансово подпомагане на схеми за гарантиране на депозити и за обезщетяване на инвеститори“.

да предоставя мостово финансиране, за да даде възможност на държава членка да изпълни задълженията си във връзка с държавни гаранции по банкови пасиви.<sup>43</sup> 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 органи.<sup>44</sup>

Също така разпределението на печалба на НЦБ, която не е била напълно реализирана, отчетена и одитирана, не съответства на 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 едновременно.<sup>45</sup>

По същия начин не се разрешава намеса при изпълнението на други задачи на Евросистемата, като управлението на валутните резерви, чрез въвеждане на данъчно облагане на предполагаеми и нереализирани капиталови печалби.<sup>46</sup>

## **ПОЕМАНЕ НА ЗАДЪЛЖЕНИЯ НА ПУБЛИЧНИЯ СЕКТОР**

Национално законодателство, което 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), изисква от НЦБ да поеме задълженията на независим до този момент орган на публичната власт, без изцяло да освобождава НЦБ от всички финансови задължения, произтичащи от предишните действия на този орган, е несъвместимо със забраната за парично финансиране.<sup>47</sup>

---

<sup>43</sup> Становище CON/2012/4.

<sup>44</sup> Становище CON/2010/4.

<sup>45</sup> Становища CON/2011/91 и CON/2011/99.

<sup>46</sup> Становище CON/2009/63.

<sup>47</sup> Становище CON/2013/56.

## **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 операции за временна ликвидна помощ), и по-специално да подпомага кредитни и/или други финансови институции в несъстоятелност, би било несъвместимо със забраната за парично финансиране.

Това се прилага по-специално спрямо помощта за кредитни институции в несъстоятелност. Основанието е, че финансирайки кредитна институция в несъстоятелност, НЦБ би поела задача на правителството.<sup>48</sup> Същите съображения са приложими и спрямо финансирането от Евросистемата на кредитна институция, която е била рекапитализирана с цел да възстанови платежоспособността си посредством директно пласиране на емитирани от правителството дългови инструменти (наречани по-долу облигации за рекапитализация) при липса на алтернативни пазарни източници на финансиране, а също когато такива облигации се използват като обезпечение. В случай на рекапитализация от страна на държавата на кредитна институция посредством директно пласиране на облигации за рекапитализация последващото използване на такива облигации като обезпечение при операции на централната банка по предоставяне на ликвидност поражда съмнения относно съблюдаването на забраната за парично финансиране.<sup>49</sup>

Спешната помощ за осигуряване на ликвидност, предоставена независимо и изцяло по преценка на НЦБ за платежоспособна кредитна институция на база обезпечение под формата на държавна гаранция, трябва да отговаря на следните критерии: 1) да гарантира, че предоставеният от НЦБ кредит е с възможно най-кратък матуритет; 2) да съществува опасност за стабилността на системата; 3) да няма съмнения относно правната валидност и приложимост на държавната гаранция съгласно действащото национално законодателство; и 4) да няма съмнения относно икономическата целесъобразност на държавната гаранция, която следва да покрива главницата и лихвата по заемите.<sup>50</sup>

<sup>48</sup> Становище CON/2013/5.

<sup>49</sup> Становища CON/2012/50, CON/2012/64 и CON/2012/71.

<sup>50</sup> Становище CON/2012/4, бел. 42 посочва и други становища, засягащи тази сфера.

За тази цел следва да се обмисли въвеждане в националното законодателство на позовавания на член 123 от Договора.

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

Директивата относно схемите за гарантиране на депозити<sup>51</sup> и Директивата относно схемите за обезщетяване на инвеститорите<sup>52</sup> 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, при извънредни ситуации, съществува опасност за стабилността на системата и решенията се вземат по преценка на НЦБ. За тази цел следва да се обмисли въвеждане в националното законодателство 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 правителството.<sup>53</sup> В частност, подкрепата от централна банка за схеми за гарантиране на депозитите не трябва да се превръща в системно извършвана операция за авансово финансиране.<sup>54</sup>

В съответствие със забраната за парично финансиране НЦБ не може да финансира фондове за реструктуриране на банки. Когато национална централна банка действа като орган за реструктуриране, тя не следва в никакъв случай да поема или да финансира каквото и да е задължение на мостова институция или на дружество за управление на активи.<sup>55</sup>

<sup>51</sup> Съображение 23 от Директива 94/19/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 30 май 1994 г. относно схемите за гарантиране на депозити, ОВ L 135, 31.5.1994 г., с. 5.

<sup>52</sup> 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, 26.3.1997 г., с. 22.

<sup>53</sup> Становище CON/2011/83.

<sup>54</sup> Становище CON/2011/84.

<sup>55</sup> Становища CON/2011/103 и CON/2012/99.

## 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 Евросистемата на компетенциите за паричната политика 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 посочва редица ясни и точно описани 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 тяхно продължаване<sup>56</sup>; 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 събиране на чекове от съответната НЦБ от получаването на чека, е изтекъл, при условие че всеки оборот, който може да възникне, е по изключение, в малки размери и се изчислява за кратък срок<sup>57</sup>; и в) разрешено е притежаването на монети, емитирани от и кредитирани за публичния сектор, когато стойността на такива активи остава по-малка от 10% от монетите в обращение.<sup>58</sup>

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.<sup>59</sup> Предвид изричното признаване в член 21.2 от Устава на разпоредбата за услугите на фискален агент като законна функция, традиционно изпълнявана от НЦБ, предоставянето от централните банки на бюджета на агентски услуги съответства на забраната за парично финансиране, при условие че услугите остават в рамките на функцията на фискален агент и не представляват финансиране от централната банка на задължения на публичния сектор към трети страни или

<sup>56</sup> Виж член 4 от Регламент (ЕО) № 3603/93 и Становище CON/2013/2.

<sup>57</sup> Виж член 5 от Регламент (ЕО) № 3603/93.

<sup>58</sup> Виж член 6 от Регламент (ЕО) № 3603/93.

<sup>59</sup> Становище CON/2013/3.

кредитиране от централната банка на публичния сектор извън точно определените в Регламент (ЕО) № 3603/93 изключения.<sup>60</sup> 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 съответните му разпоредби 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 текущата сметка 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 на забраната 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.<sup>61</sup> Освен това безвъзмездното предоставяне от НЦБ на услуги като фискален агент не поражда съмнения относно съблюдаването на забраната за парично финансиране, при условие че това са основни услуги на фискален агент.<sup>62</sup>

### **2.2.5.2 ЗАБРАНА ЗА ПРИВИЛЕГИРОВАН ДОСТЪП**

Съгласно член 124 от Договора „забраняват се всички необосновани от разумни съображения мерки, които създават привилегирован достъп на институции, органи, служби или агенции на Съюза, органи на централната власт, регионални, местни или други органи на публична власт, други органи, регулирани от публичното право, или публични предприятия на държавите членки до финансови институции“.

Съгласно член 1, параграф 1 от Регламент (ЕО) № 3603/93 на Съвета<sup>63</sup> под привилегирован достъп се разбира всяка законова, подзаконова разпоредба или друг задължителен правен инструмент, приети при упражняване правомощията на публичната власт, които: а) задължават финансовите институции да придобиват или притежават вземания на институции или органи на Общността, на централни

<sup>60</sup> Становища CON/2009/23, CON/2009/67 и CON/2012/9.

<sup>61</sup> Виж също Становища CON/2010/54, CON/2010/55 и CON/2013/62.

<sup>62</sup> Становище CON/2012/9.

<sup>63</sup> Регламент (ЕО) № 3604/93 на Съвета от 13 декември 1993 г. за уточняване на дефинициите за прилагането на забраната за привилегирован достъп, посочена в член 104а от Договора [за създаване на Европейската общност], ОВ L 332, 31.12.1993 г., с. 4. Член 104а понастоящем е член 124 от Договора.



администрации, на регионални, местни или други публични власти, на други органи, регулирани от публичното право, или на публични предприятия на държавите членки (наричани по-долу „публичен сектор“); или б) предоставят данъчни преференции, които могат да облагодетелстват единствено финансовите институции, или финансови преимущества, които не съответстват на принципите на пазарната икономика, с цел да бъде насърчено придобиването или притежаването от тези институции на такива вземания.

В качеството си на органи на публичната 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 съображения за благоразумие. Нещо повече, прилаганите от НЦБ правила за мобилизиране или оставяне в залог на дългови инструменти не трябва да се използват като средство за заобикаляне на забраната за привилегирован достъп.<sup>64</sup> Законодателството на държавите членки в тази област не може да създава такъв привилегирован достъп.

Съгласно член 2 от Регламент (ЕО) № 3604/93 „съображения за благоразумие“ са тези, които стоят в основата на националните закони, подзаконови разпоредби или административни актове, основани на или в съответствие със законодателството на ЕС и предназначени да спомагат за стабилността на финансовите институции, така че да се укрепи стабилността на финансовата система като цяло и защитата на клиентите на тези институции. Съображенията за благоразумие целят да гарантират, че банките ще останат платежоспособни по отношение на своите вложители.<sup>65</sup> В сферата на пруденциалния надзор вторичното законодателство на ЕС установи редица изисквания, за да се гарантира стабилността на кредитните институции.<sup>66</sup> „Кредитна институция“ е определена като предприятие, чиято дейност е да получава от обществото депозити или други

<sup>64</sup> Виж член 3, параграф 2 и съображение 10 от Регламент (ЕО) № 3604/93.

<sup>65</sup> Становище на генералния адвокат Елмер по дело C-222/95 *Parodi v Banque H. Albert de Vary* [1997] ECR I-3899, параграф 24.

<sup>66</sup> Виж: 1) Регламент (ЕС) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 г. относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012, ОВ L 176, 27.6.2013 г., с. 1; и 2) Директива 2013/36/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 г. относно достъпа до осъществяването на дейност на кредитните институции и относно пруденциалния надзор върху кредитните институции и инвестиционните посредници, за изменение на Директива 2002/87/ЕО и за отмяна на Директиви 2006/48/ЕО и 2006/49/ЕО, ОВ L 176, 27.6.2013 г., с. 338.

възстановими средства и да предоставя кредити за своя собствена сметка.<sup>67</sup> Освен това кредитните институции се наричат обикновено „банки“ и за да предоставят услуги, се изисква разрешение от компетентен орган на държавата членка.<sup>68</sup>

Въпреки че минималните резерви могат да се считат като част от пруденциалните изисквания, обикновено те са част от оперативната рамка на НЦБ и са използвани като инструмент на паричната политика в повечето икономики, включително и в еврозоната.<sup>69</sup> Ето защо в раздел 1.3.3 от Приложение I на Насоки ЕЦБ/2011/14<sup>70</sup> е постановено, че целите на системата за поддържане на минималните резерви на Евросистемата са насочени преди всичко към изпълнението на функциите на паричната политика за стабилизиране на лихвените проценти на паричния пазар и създаване или разширяване на структурен недостиг на ликвидност.<sup>71</sup> ЕЦБ изисква от кредитните институции, установени в еврозоната, да поддържат изискуемите минимални резерви (под формата на депозити) по сметка в съответната НЦБ.<sup>72</sup>

В този доклад се обсъжда 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. В доклада обаче не се прави оценка дали чрез позоваване на съображения за благоразумие законите, наредбите, правилата или административните актове се използват в държавите членки като средство за заобикаляне на забраната за привилегирован достъп. Такава оценка е извън обхвата на настоящия доклад.

<sup>67</sup> Виж член 4, параграф 1, точка 1 от Регламент (ЕС) № 575/2013.

<sup>68</sup> Виж член 8 от Директива 2013/36/ЕС.

<sup>69</sup> Това е заложено в член 3, параграф 2 и съображение 9 от Регламент (ЕО) № 3604/93.

<sup>70</sup> Насоки на Европейската централна банка от 20 септември 2011 година относно инструментите и процедурите на паричната политика на Евросистемата (ЕЦБ/2011/14), ОВ L 331, 14.12.2011 г., с. 1.

<sup>71</sup> Колкото по-висока е нормата на задължителните минимални резерви, с толкова по-малко средства за кредитиране ще разполагат банките, което би водило до създаване на по-малко пари.

<sup>72</sup> Виж: член 19 от Устава на ЕСЦБ; Регламент (ЕО) № 2531/98 на Съвета от 23 ноември 1998 г. за прилагане на изискването за минимални резерви от Европейската централна банка, ОВ L 318, 27.11.1998 г., с. 1; Регламент (ЕО) № 1745/2003 на Европейската централна банка от 12 септември 2003 г. за прилагане на изискването за минимални резерви (ЕЦБ/2003/9), ОВ L 250, 2.10.2003 г., с. 10; и Регламент ЕЦБ/2008/32 от 19 декември 2008 г. относно баланса на сектор „парично-финансови институции“, ОВ L 15, 20.1.2009 г., с. 14.

## 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 текстове на гръцки език то се изписва „ευρώ“, а на кирилица – „евро“.<sup>73</sup> Съгласно Регламент (ЕО) № 974/98 на Съвета от 3 май 1998 г. относно въвеждането на еврото<sup>74</sup> 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,

<sup>73</sup> „Декларацията на Република Латвия, Република Унгария и Република Малта относно изписването на наименованието на единната парична единица в Договорите“, приложена към Договорите, посочва, че „без да се засяга еднаквото изписване на наименованието на единната парична единица на Европейския съюз, посочена в Договорите, и начина на нейното изписване върху 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“.

<sup>74</sup> ОВ L 139, 11.5.1998 г., с. 1.

свързани с Евросистемата, или не са в съответствие с решенията 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 стане съвместимо към датата на създаване на ЕСЦБ (за Швеция) и към 1 май 2004 г., 1 януари 2007 г. и 1 юли 2013 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 започне да действа, 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 провеждането на единната парична политика, определена от органите за вземане на решения на ЕЦБ, или да възпрепятстват управителя да изпълнява задълженията си като член на Управителния съвет на ЕЦБ, или които не зачитат правомощията на ЕЦБ. Направено е разграничение между цели на икономическата политика, задачи, финансови разпоредби, политика на валутния курс и международно сътрудничество. Накрая са упоменати и други области, в които е възможно да се наложи промяна в 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 нормативно определени цели 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 общата икономическа политика 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 стабилност.<sup>75</sup>

#### **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 устройствения закон на НЦБ относно нейните задачи със съответните разпоредби в Договора и Устава и да бъдат отстранени всички несъответствия.<sup>76</sup> Това е приложимо за всички разпоредби, които след приемането на еврото и интегрирането в Евросистемата представляват пречка за изпълнението на свързаните с ЕСЦБ задачи, и по-специално за разпоредбите, които не зачитат правомощията на ЕСЦБ по глава IV от Устава.

Всички национални правни разпоредби, свързани с паричната политика, следва да признават, че паричната политика на ЕС се осъществява чрез Евросистемата.<sup>77</sup> Устройствените закони на НЦБ може да съдържат разпоредби относно инструментите на паричната политика. Тези разпоредби трябва да бъдат съпоставими със съответните разпоредби от Договора и Устава и да се отстранят всякакви несъответствия с цел спазването на член 131 от Договора.

Наблюдението на публичните финанси е задача, която НЦБ редовно изпълнява с цел правилното определяне на своята позиция по паричната политика. Централните банки могат също да представят своето мнение относно съответните фискални тенденции въз основа на дейността си по наблюдението и като независими консултанти с цел да допринесат за правилното функциониране на европейския паричен съюз. Наблюдението на фискалните тенденции от НЦБ за целите на паричната политика следва да се основава на пълен достъп до всички необходими данни относно публичните финанси. Съответно на НЦБ трябва да се предостави безусловен, навременен и автоматичен достъп до всички статистически данни за публичните финанси. Ролята на НЦБ обаче не следва да излиза извън обсега на дейностите по наблюдение, които са резултат от или са свързани (пряко или

<sup>75</sup> Становища CON/2010/30 и CON/2010/48.

<sup>76</sup> Виж по-конкретно членове 127 и 128 от Договора и членове 3–6 и 16 от Устава.

<sup>77</sup> Член 127, параграф 2, първо тире от Договора.

косвено) с изпълнението на правомощията им по паричната политика.<sup>78</sup> Формални правомощия на НЦБ да оценява прогнози и фискални тенденции предполага функция на тази НЦБ във (и съответната отговорност за) процеса на формиране на бюджетната политика, което може да изложи на риск изпълнението на правомощията на Евросистемата по паричната политика и независимостта на НЦБ.<sup>79</sup>

По повод националните законодателни инициативи за справяне с трусовете на финансовите пазари ЕЦБ подчерта, че трябва да се избягва всякакво деформиране на националните сегменти на паричния пазар в еврозоната, тъй като то може да навреди на прилагането на единната парична политика. В частност това се отнася до разширяване използването на държавни гаранции за покритие на междубанковите депозити.<sup>80</sup>

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 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 по този начин да засегне изпълнението на задачите на Евросистемата.<sup>81</sup>

Национални правни разпоредби, даващи на НЦБ изключителното право да емитира банкноти, следва да признават, че след приемането на еврото Управителният съвет на ЕЦБ има изключителното право да разрешава емитирането на евробанкноти съгласно член 128, параграф 1 от Договора и член 16 от Устава, а правото да емитират евробанкноти принадлежи на ЕЦБ и НЦБ. Национални правни разпоредби, даващи възможност на правителството да оказва влияние по въпроси

---

<sup>78</sup> Становище CON/2012/105.

<sup>79</sup> Например националните правни разпоредби, въвеждащи 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. Виж Становища CON/2013/90 и CON/2013/91.

<sup>80</sup> Становища CON/2009/99 и CON/2011/79.

<sup>81</sup> Становище CON/2010/8.

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 Евросистемата.<sup>82</sup>

Що се отнася до управлението на валутните резерви<sup>83</sup>, всяка държава членка, която е приела еврото и не е прехвърлила официалните си валутни резерви<sup>84</sup> 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 би било 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 законови пречки за прехвърляне на чуждестранни резервни активи от НЦБ на ЕЦБ.

По отношение на статистическите данни, въпреки че регламентите, приети по член 34.1 от Устава в областта на статистиката, не създават права и не възлагат задължения на държавите членки, които не са приели еврото, член 5 от Устава, който се отнася до събирането на статистическа информация, се прилага във всички държави членки, независимо от това дали са приели еврото, или не. Съответно държавите членки, чиято парична единица не е еврото, са задължени да изготвят и да прилагат на национално равнище всички мерки по събирането на информация, които те считат за подходящи във връзка с изпълнението на изискванията на ЕЦБ за отчитане на статистическа информация и за своевременна подготовка в областта на статистиката, за да станат държави членки, чиято парична единица е еврото.<sup>85</sup>

<sup>82</sup> Становище CON/2008/34.

<sup>83</sup> Член 127, параграф 2, трето тире от Договора.

<sup>84</sup> С изключение на оборотните салда в чуждестранна валута, които правителствата на държавите членки могат да задържат в съответствие с член 127, параграф 3 от Договора.

<sup>85</sup> Становище CON/2013/88.

### **2.2.7.3 ФИНАНСОВИ РАЗПОРЕДБИ**

Предвидените в Устава финансови разпоредби съдържат правила относно финансовите отчети<sup>86</sup>, одитирането<sup>87</sup>, алгоритъма за записване на капитала<sup>88</sup>, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи<sup>89</sup> и разпределението на паричния доход.<sup>90</sup> НЦБ трябва да са в състояние 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, според което политиката по определяне на валутния курс на държавата членка е отговорност на правителството, като предостави на НЦБ консултативна и/или изпълнителна роля. Въпреки това към момента, когато държава членка приеме еврото, законодателството ѝ трябва да отразява факта, че съгласно членове 138 и 219 от Договора отговорността за политиката по определяне на валутния 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 възложените на Евросистемата задачи, ЕЦБ определя как да се представлява ЕСЦБ. Национално законодателство, позволяващо на НЦБ да участва в международни парични институции, следва да предвижда, че такова 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).

---

<sup>86</sup> Член 26 от Устава.

<sup>87</sup> Член 27 от Устава.

<sup>88</sup> Член 28 от Устава.

<sup>89</sup> Член 30 от Устава.

<sup>90</sup> Член 32 от Устава.



### 3 СЪСТОЯНИЕ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА КОНВЕРГЕНЦИЯ

След публикуването през 2012 г. на предишния редовен Доклад на ЕЦБ за конвергенцията икономическата активност в голяма част от Европа се забави.<sup>1</sup> Същевременно в няколко страни се наблюдава напредък по отношение на намаляването на фискалните дисбаланси. През 2013 г. икономическата активност започна отново да набира инерция в повечето държави и постепенно стана по-широкообхватна, което отразяваше ефекта от нарастващия реален разполагаем доход при липса на инфлационен натиск в повечето страни, нерестриктивната макроикономическа политика в някои държави и засилващите се признаци на икономическа стабилизация в еврозоната. Зараждащото се оживление обаче още не е довело до значително подобрене на трудовия пазар, където безработицата остана висока. В същото време в някои страни се наблюдаваше чувствителен напредък по отношение на коригирането на външните дисбаланси и намаляването на зависимостта от външно финансиране, по-специално в банковия сектор. Това подобри устойчивостта на повечето от разглежданите държави по време на последните случаи на сътресения в икономиките с възникващи пазари извън ЕС. В отделни страни все още преобладава значителна уязвимост, която, ако не бъде адекватно преодоляна, вероятно ще възпира процеса на конвергенция за продължителен период от време.

Що се отнася до критерия за ценова стабилност, в седем от разглежданите в настоящия доклад страни – България, Чешката република, Хърватия, Литва, Унгария, Полша и Швеция – 12-месечният среден темп на инфлация бе значително под референтната стойност, докато в Румъния я надхвърли. През 2012 г. само три от осемте държави, обсъждани в Доклада за конвергенцията, отчетоха темп на инфлация под референтната стойност.

По отношение на фискалния критерий към момента на публикуване на този доклад от всички разглеждани държави членки само за Чешката република, Хърватия и

<sup>1</sup> Междувременно от осемте разглеждани в Доклада за конвергенцията от 2012 г. държави Латвия прие еврото (за повече информация виж Доклада за конвергенцията от юни 2013 г., изготвен по искане на Латвия). Хърватия, която се присъедини към ЕС на 1 юли 2013 г., се оценява за първи път в настоящия доклад. Тази промяна в състава на разглежданата група държави трябва да се вземе предвид при съпоставяне на изводите в двата доклада.

Полша е прието решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит, докато в Доклада за конвергенцията от 2012 г. всички разглеждани държави, с изключение на Швеция, подлежаха на процедура при прекомерен дефицит (ППД). През 2013 г. общото бюджетно салдо във всички страни освен Хърватия и Полша бе под референтната стойност от 3% от БВП. В Доклада за конвергенцията от 2012 г. във всички държави, с изключение на Швеция, България и Унгария, съотношението „бюджетен дефицит/БВП“ бе над референтната стойност от 3%. Съотношението „държавен дълг/БВП“ се увеличи през 2013 г. в повечето разглеждани държави членки, с изключение на Чешката република, Литва и Унгария. Освен в Хърватия и Унгария обаче във всички разглеждани държави съотношението „дълг на сектор „държавно управление“/БВП“ за 2013 г. бе под референтната стойност от 60%. През 2013 г. в Полша съотношението „дълг/БВП“ се приближи до референтната стойност. Съотношението на дълга през 2013 г. бе под 50% от БВП в Чешката република и Швеция, под 40% от БВП в Литва и Румъния и под 20% от БВП в България. В Доклада за конвергенцията от 2012 г. само Унгария отчете съотношение на brutния държавен дълг към БВП над 60%.

Що се отнася до критерия за валутния курс, валутата само на една от държавите, разглеждани в този доклад – литовският литас, участва във VM II. В периода след предишното оценяване на степента на конвергенция през 2012 г. нито една от разглежданите държави не се присъедини към VM II. През референтния период условията на финансовия пазар в Литва като цяло бяха стабилни. През същия период курсовете на валутите на държавите членки, неучастващи във VM II, показваха сравнително силни колебания, с изключение на валутата на България, която е в режим на паричен съвет и курсът на лева е фиксиран към еврото, и валутата на Хърватия, която има плаващ обменен курс, управляван в тесен диапазон.

Що се отнася до конвергенцията на дългосрочните лихвени проценти, и в осемте разглеждани в този доклад държави те са под референтната стойност на критерия за конвергенция на лихвените проценти от 6,2%, а в България, Чешката република, Литва, Полша и Швеция – доста под него. През 2012 г. шест от осемте обсъждани в доклада държави са отчетели лихвени проценти под референтната стойност.

Когато се разглежда изпълнението на критериите за конвергенция, съществен фактор е устойчивостта, доколкото конвергенция трябва да бъде постигната трайно, а не само в определен момент. Първото десетилетие от съществуването на ИПС показва, че недобрите основни показатели, прекомерно нерестриктивната макроикономическа ориентация на ниво държава и свръхоптимистичните очаквания относно конвергенцията на реалните доходи пораждаат рискове не само за засегнатите страни, но и за гладкото функциониране на еврозоната като цяло. Големите и устойчиви макроикономически дисбаланси, например под формата на трайна загуба на конкурентоспособност или нарастване на задлъжнялостта и „балони“ на жилищния пазар, натрупани през първото десетилетие на ИПС в много държави – членки на ЕС, включително и от еврозоната, са една от главните причини за разразилата се след 2008 г. икономическа и финансова криза. Това ясно показва, че временното изпълнение на числовите критерии за конвергенция само по себе си не е гаранция за безпроблемно членство в еврозоната. Затова държавите, присъединяващи се към еврозоната, следва да покажат, че процесът им на конвергенция е устойчив и че са в състояние да изпълняват постоянните задължения, произтичащи от приемането на еврото. Това е в интерес както на самата държава, така и на еврозоната като цяло.

Осъзната беше необходимостта от подобряване на икономическото управление в ЕС. По-конкретно, от 13 декември 2011 г. и от 30 май 2013 г. влязоха в сила нови законодателни пакети (съответно пакет от шест документа и пакет от два регламента), осигуряващи значително засилване на наблюдението върху фискалната политика, както и нова процедура за наблюдение с цел предотвратяване и коригиране на макроикономически дисбаланси.

Както бе подчертано в предишни доклади за конвергенцията, в много от разглежданите държави са необходими трайни корекции на политиката поради съчетанието на следните фактори, имащи отношение към икономическата интеграция и конвергенция.

1) Високата задлъжнялост на публичния или частния сектор, особено във връзка с относително високото равнище на външния дълг, прави икономиките уязвими на зараза от шокове на финансовите пазари. Такава задлъжнялост може да попречи и на устойчивия растеж на производството поради възможното си отрицателно

въздействие върху финансирането, както и поради необходимото намаляване на коефициентите на ливъридж.

2) За поддържане на конкурентоспособността е необходимо да се ограничи прекомерното нарастване на заплатите и да се стимулира производителността на труда с помощта на иновации.

3) За да се подпомогне по-високият, балансиран и устойчив растеж, необходимо е да се разреши проблемът с несъответствията в квалификацията на работната сила и да се повишава икономическата активност на населението с акцент върху производството на стоки и услуги с висока добавена стойност. Това би спомогнало за намаляване на съществуващия недостиг на работна ръка и би стимулирало по-висок потенциален растеж.

4) Допълнителното подобряване на бизнес средата и мерките за засилване на управлението и за усъвършенстване компетентността на институциите биха стимулирали по-висок и устойчив растеж на производството и биха направили икономиката по-слабо уязвима спрямо 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 със сравнително голямото кредитиране в чуждестранна валута. Необходимо е също да се развият пазари на финансиране в местна валута, особено с по-дълъг матуритет.

6) В повечето страни, обхванати в този доклад, по-нататъшната конвергенция на равнищата на доходите вероятно ще окаже допълнителен натиск за повишаване на цените или на номиналния валутен курс (или и на двете). Затова решаваща за 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 да се избягва ново натрупване на макроикономически дисбаланси. Такъв риск по-конкретно съществува, ако конвергенцията на доходите бъде съпроводена от нов прекомерен

растеж на кредита и повишение на цените на активите, обусловени например от ниски или отрицателни реални лихвени проценти.

8) За предвижданите демографски промени, които се очаква да бъдат бързи и значителни, трябва да се търси решение, например чрез отговорни и далновидни пенсионни реформи.

### **КРИТЕРИЯТ ЗА ЦЕНОВА СТАБИЛНОСТ**

През 12-месечния референтен период от май 2013 г. до април 2014 г. инфлацията в ЕС беше ниска в резултат най-вече от слабия инфлационен натиск по линия на вноса и запазването на ниска икономическа активност в повечето държави. Референтната стойност на критерия за ценова стабилност беше 1,7%. Тя се изчислява, като към непретеглената средна аритметична величина на измерения за 12-те месеца темп на ХИПЦ инфлация в Латвия (0,1%), Португалия (0,3%) и Ирландия (0,3%) се прибавят 1,5 процентни пункта. Темповете на ХИПЦ инфлацията в Гърция, България и Кипър се оценяват като статистически нетипични и следователно не трябва да се вземат предвид при изчисляването на референтната стойност (виж каре 1 в глава 2).

Тъй като няколко държави отчетоха много ниски средни темпове на инфлация през 12-месечния период до април 2014 г. (виж таблица 1), трябва да се напомни, че съгласно Договора резултатите за инфлацията в отделните държави се разглеждат в относително изражение, т.е. спрямо равнището ѝ в държавите членки с най-добри показатели. Следователно критерият за ценова стабилност взема предвид факта, че общите за всички шокове (произтичащи например от промени в световните цени на основните суровини) може временно да отклонят инфлацията от равнищата, съпоставими с ценовата стабилност, включително в еврозоната.

През последните десет години инфлацията се характеризираше с колебания във всички страни от ЕС, макар и в различна степен, което до голяма степен отразява динамиката на цените на основните суровини, мерките, свързани с административно определяни цени, и макроикономическата среда. Движението на валутните курсове и условията на паричната политика също допринесоха за колебливостта на инфлацията в повечето разглеждани държави. През периода на силен икономически растеж до 2008 г. инфлацията се ускори в по-голямата част от страните, преди да се

забави значително през 2009 г. в резултат от неблагоприятния шок върху световните цени на основните суровини и съществения спад на икономическата активност в тези държави. От 2010 г. до 2012 г. обаче тя се ускори въпреки трайно слабо вътрешно търсене, което се дължеше най-вече на външни фактори и на административно определяните цени. През 2013 г. инфлацията се понижи във всички разглеждани държави, достигайки в някои случаи най-ниските в ретроспективен план равнища, въпреки че икономиката постепенно се възстановяваше във всички държави членки, с изключение на Хърватия, в която се запазиха трайни макроикономически дисбаланси. Процесът на рязка дезинфлация се стимулираше най-вече от поевтиняването на петрола и непетролните суровини в световен мащаб, както и от добрата реколта. Той беше подпомогнат и от все още отрицателното отклонение на производството от потенциала му в повечето държави, както и от липсата на инфлационен натиск, произтичащ от динамиката на валутния курс. В някои държави понижаването на административно определяните цени и на косвените данъци или базовият ефект от предишни увеличения на тези данъци спомогнаха за допълнителното намаляване на темпа на инфлация. Няколко държави значително смекчиха условията по паричната си политика предвид ниските темпове на инфлация, които спаднаха под определената от централните банки целева инфлация във всички анализирани в настоящия доклад държави, поставящи си за цел инфлацията. В началото на 2014 г. ХИПЦ инфлацията остана ниска във всички разглеждани страни.

Значителните различия по страни в годишния темп на ХИПЦ инфлацията се запазиха. Най-големи колебания на инфлацията се наблюдаваха в България и Литва. В тези държави прегряването на националните икономики в периода до 2008 г. доведе до двуцифрени равнища на инфлация, която впоследствие до 2010 г. се забави значително. След това в тези две държави тя се колебаеше в по-тесни граници. В Румъния темпът на инфлация остана устойчиво висок до средата на 2011 г., преди да достигне по-ниски равнища. В Чехия, Хърватия, Унгария, Полша и Швеция инфлацията се характеризираше с по-малка колебливост, отколкото в другите разглеждани страни. През последните десет години средногодишната ХИПЦ инфлация бе 6,5% в Румъния, 5,1% в България, 4,8% в Унгария, 3,8% в Литва, 2,9% в Полша, 2,8% в Хърватия, 2,4% в Чешката република и 1,5% в Швеция.

Таблица I Обзорна таблица на икономическите показатели за конвергенцията

		Стабилност на цените	Държавна бюджетна позиция			Валутен курс		Дългосрочен лихвен процент
		ХИПЦ инфлация <sup>1)</sup>	Държава с прекомерен дефицит <sup>2)</sup>	Излишък (+)/ дефицит (-) на сектор „държавно управление“ <sup>4)</sup>	Брутен дълг на сектор „държавно управление“ <sup>4)</sup>	Участие на валутата във ВМ II	Валутен курс спрямо еврото <sup>5)</sup>	Дългосрочен лихвен процент <sup>6)</sup>
България	2012	2,4	Да	-0,8	18,4	Не	0,0	4,5
	2013	0,4	Не	-1,5	18,9	Не	0,0	3,5
	2014	-0,8	Не <sup>3)</sup>	-1,9	23,1	Не <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
Чешка република	2012	3,5	Да	-4,2	46,2	Не	-2,3	2,8
	2013	1,4	Да	-1,5	46,0	Не	-3,3	2,1
	2014	0,9	Да <sup>3)</sup>	-1,9	44,4	Не <sup>3)</sup>	5,6 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Хърватия	2012	3,4	-	-5,0	55,9	Не	-1,1	6,1
	2013	2,3	-	-4,9	67,1	Не	-0,8	4,7
	2014	1,1	Да <sup>3)</sup>	-3,8	69,0	Не <sup>3)</sup>	0,8 <sup>3)</sup>	4,8 <sup>6)</sup>
Литва	2012	3,2	Да	-3,2	40,5	Да	0,0	4,8
	2013	1,2	Да	-2,1	39,4	Да	0,0	3,8
	2014	0,6	Не <sup>3)</sup>	-2,1	41,8	Да <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	3,6 <sup>6)</sup>
Унгария	2012	5,7	Да	-2,1	79,8	Не	-3,5	7,9
	2013	1,7	Да	-2,2	79,2	Не	-2,6	5,9
	2014	1,0	Не <sup>3)</sup>	-2,9	80,3	Не <sup>3)</sup>	-3,6 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Полша	2012	3,7	Да	-3,9	55,6	Не	-1,6	5,0
	2013	0,8	Да	-4,3	57,0	Не	-0,3	4,0
	2014	0,6	Да <sup>3)</sup>	5,7	49,2	Не <sup>3)</sup>	0,3 <sup>3)</sup>	4,2 <sup>6)</sup>
Румъния	2012	3,4	Да	-3,0	38,0	Не	-5,2	6,7
	2013	3,2	Да	-2,3	38,4	Не	0,9	5,4
	2014	2,1	Не <sup>3)</sup>	-2,2	39,9	Не <sup>3)</sup>	1,5 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
Швеция	2012	0,9	Не	-0,6	38,3	Не	3,6	1,6
	2013	0,4	Не	-1,1	40,6	Не	0,6	2,1
	2014	0,3	Не <sup>3)</sup>	-1,8	41,6	Не <sup>3)</sup>	-3,0 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Референтна стойност <sup>7)</sup>		1,7%		-3,0%	60,0%			6,2%

Източници: Европейска комисия (Евроблат, генерална дирекция „Икономически и финансови въпроси“) и ЕЦБ.  
 1) Средногодишно процентно изменение. Данните за 2014 г. се отнасят за периода май 2013 – април 2014 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 2014 г. се отнася за периода до датата, към която са представени статистическите данни (15 май 2014 г.).  
 4) Като процент от БВП. Данните за 2014 г. са взети от Икономическата прогноза на Европейската комисия – пролет 2014 г.  
 5) Средногодишно процентно изменение. Данните за 2014 г. са изчислени като процентно изменение на средната за периода 1 януари 2014 – 15 май 2014 г., съпоставена със средната за 2013 г. Положително (отрицателно) число означава поскъпване (поевтиняване) спрямо еврото.  
 6) Средногодишен лихвен процент. Данните за 2014 г. се отнасят за периода май 2013 – април 2014 г.  
 7) Референтната стойност се отнася за периода май 2013 – април 2014 г. за дългосрочния лихвен процент и инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, и за 2013 г. за салдото и дълга на сектор „държавно управление“.

Прогнозите на големи международни институции сочат, че през 2014–2015 г. средногодишната ХИПЦ инфлация във всички разглеждани държави вероятно постепенно ще се повишава от текущите ниски равнища. Очаква се обаче умереното възстановяване на световната икономика наред с перспективите за все още слабо вътрешно търсене да се запазят и с недонатовареността на производствените мощности да продължат да съдържат натиска от страна на базисната инфлация в повечето държави. Като цяло в повечето случаи рисковете по отношение на прогнозата за цените са балансирани. От една страна, промените в световните цени на основните суровини (особено храните и енергията) и повишенията на косвените

данъци и административно определяните цени пораждат риск от подценяване на инфлацията. Освен това възобновило се напрежение на световните финансови пазари и във възникващите пазарни икономики, както и геополитически рискове може да окажат натиск за отслабване валутите на някои държави. Нещо повече, динамиката на пазара на труда, особено в страни със сравнително висока структурна безработица и затруднения в бързо развиващите се сектори, създава допълнителен риск от подценяване на инфлацията. От друга страна, по-слабо от очакваното възстановяване на икономическата активност във вътрешен и международен план би намалило 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 повишение на цените и/или на номиналния валутен курс, макар че е трудно да се оцени точният размер на този ефект. Рискът от подновяване на инфлационния натиск ще бъде особено голям, ако следващият период на подем отново бъде съпроводен с прекомерен растеж на кредита и повишение на цените на активите, тласкани от ниски реални лихвени проценти.

Като цяло, въпреки че в повечето от разглежданите държави 12-месечният среден темп на ХИПЦ инфлацията е под референтната стойност, съществуват опасения относно устойчивостта на конвергенцията по отношение на инфлацията в дългосрочна перспектива в редица държави. Наблюдаваната в последно време дезинфлация отразява предимно гореспоменатите временни фактори. Щом икономическото възстановяване набере инерция и благоприятният временен ефект отшуми или дори обърне посоката на въздействието си, се очаква инфлацията отново да се повиши.

Среда, благоприятстваща трайната стабилност на цените в обхванатите от настоящия доклад държави, изисква следването на ориентирана към стабилност парична политика. Освен това постигането или поддържането на среда, подпомагаща ценовата стабилност, ще зависи съществено от провеждането на по-нататъшни структурни реформи. В частност, повишаването на заплатите трябва да отразява нарастването на производителността на труда и да отчита условията на трудовия пазар и тенденциите в конкурентни държави. Необходими са също последователни усилия за реформи с цел по-нататъшно подобряване функционирането на трудовите и стоковите пазари и поддържане на благоприятни условия за подем на икономиката и увеличаване на заетостта. Ето защо от ключово



значение за постигането на тази цел са и мерките в подкрепа на по-добро управление и по-нататъшно повишаване компетентността на институциите. Политиките в областта на финансовия сектор следва да са насочени към гарантиране на неговия значителен принос за икономическия растеж и стабилността на цените чрез предотвратяване на случаи на прекомерен растеж на кредита и засилване на финансовата уязвимост. С цел минимизиране на потенциалните рискове за финансовата стабилност, свързани с големия дял на деноминирани в чуждестранна валута кредити, особено в някои от разглежданите държави, препоръките на Европейския съвет за системен риск (ЕССР) относно предоставянето на кредити в чуждестранна валута трябва да бъдат приложени изцяло. В доклада за прилагането им, публикуван от ЕССР през ноември 2013 г., България е посочена като държава, частично спазваща препоръките, Литва, Унгария и Швеция – спазващи ги в голяма степен, а Чехия, Полша и Румъния – прилагащи напълно препоръките. В доклада на ЕССР не е включена Хърватия. Тясното сътрудничество между надзорните органи на всички държави от ЕС е важно, за да се осигури ефикасното прилагане на мерките. Освен това участието в Единния надзорен механизъм, който през ноември 2014 г. ще поеме своите задачи по пруденциалния надзор, би могло да допринесе за финансовата стабилност във всички разглеждани държави. Предвид ограничените възможности на паричната политика за маневриране в условията на режим на валутен курс, управляван в тесен диапазон, в Хърватия и на режим на паричен съвет в България и Литва е наложително другите сфери на икономическата политика да подпомогнат възможностите на икономиката да се справя със специфичните за страните шокове и да избягва ново натрупване на макроикономически дисбаланси.

### **КРИТЕРИЯТ „ДЪРЖАВНА БЮДЖЕТНА ПОЗИЦИЯ“**

Към момента на публикуване на настоящия доклад решения за наличие на прекомерен дефицит са приети от Съвета на ЕС по отношение на Чехия, Хърватия и Полша. За коригирането му са определени следните крайни срокове: 2013 г. за Чехия, 2015 г. за Полша и 2016 г. за Хърватия. През 2013 г. всички разглеждани държави, с изключение на Хърватия и Полша, обявиха съотношения „бюджетен дефицит/БВП“ под референтната стойност от 3%. Хърватия и Полша отчетоха дефицити съответно от 4,9% и 4,3% от БВП, докато в Румъния той бе 2,3% от БВП, в Унгария – 2,2% от БВП, в Литва – 2,1% от БВП, в България и Чехия – 1,5% от БВП, и в Швеция – 1,1% от БВП.

Бюджетното салдо се влоши през 2013 г. в сравнение с 2012 г. в четири държави главно поради смекчаване на бюджетната политика (България, Унгария и Швеция) или поради по-неблагоприятна макроикономическа среда (Полша). В противовес, фискалната консолидация в Литва и Румъния отбеляза по-нататъшен напредък, поради което по отношение на тях през юни 2013 г. беше отменена съответната процедура при прекомерен дефицит, както и по отношение на Чехия, която понижи дефицита си под референтната стойност от 3% от БВП в крайния срок за ППД (2013 г.). През 2013 г. съотношението „бюджетен дефицит/БВП“ в Хърватия се понижи незначително.

За 2014 г. Европейската комисия прогнозира, че в Хърватия това съотношение ще остане над референтната стойност от 3% (3,8%). Предвижда се Унгария да обяви 2,9% съотношение на дефицита, малко под референтната стойност, докато във всички други държави то да се задържи под референтната стойност (Литва и Румъния) или доста под нея (България, Чехия и Швеция). През 2014 г. се очаква Полша да отчете временен излишък в размер на 5,7% от БВП, дължащ се на обрат в реформата на пенсионната система, който включва еднократно прехвърляне на активи от втория стълб на пенсионната система в размер на около 9% от БВП.

През 2013 г. съотношението „държавен дълг/БВП“ се увеличи в разглежданите държави, с изключение на Чехия, Литва и Унгария (виж таблица 1). Увеличението отразяваше все още високите първични дефицити и неблагоприятния диференциал между лихвите по дълга и темпа на растеж в някои държави, докато корекциите на дефицита и дълга като цяло оказваха понижаващ ефект върху дълговото съотношение. В по-дългосрочен разрез от 2004 г. до 2013 г. съотношението „държавен дълг/БВП“ се повиши значително в Хърватия (с 28,9 процентни пункта), Литва (с 20,1 процентни пункта), Румъния (с 19,7 процентни пункта), Унгария (с 19,7 процентни пункта), Чехия (със 17,1 процентни пункта) и Полша (с 11,3 процентни пункта). За разлика от тях в България и Швеция през 2013 г. то беше по-ниско от отчетената през 2004 г. стойност съответно с 18,1 и 9,7 процентни пункта.

За 2014 г. Европейската комисия прогнозира нарастване на съотношението на дълга във всички държави членки, анализирани в този доклад, с изключение на Чехия и

Полша. Прогнозата на Европейската комисия сочи също, че през 2014 г. дълговото съотношение ще остане под референтната стойност от 60% във всички държави, с изключение на Хърватия и Унгария.

В перспектива за разглежданите държави е жизнено важно да постигнат и да поддържат здрави и устойчиви фискални позиции. Държавите, за които Съветът на ЕС е приел решение за наличие на прекомерен дефицит, трябва убедително и своевременно да изпълнят ангажиментите си, свързани с процедурата при прекомерен дефицит, за да сведат бюджетния си дефицит под референтната стойност съобразно договорените крайни срокове. Необходима е също по-нататъшна консолидация в онези държави, които все още не са постигнали 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 икономически растеж, което съответства на правилото за целевия показател за разходите в ревизирия Пакт за стабилност и растеж. Нещо повече, след установения в Пакта преходен период държавите, чието съотношение „дълг/БВП“ е възможно да надхвърли референтната стойност, трябва да гарантират, че то намалява в достатъчна степен съгласно разпоредбите на усъвършенствания Пакт. По-нататъшната консолидация ще направи по-лесно и справянето с предизвикателствата пред бюджета, свързани със застаряването на населението. Строгите национални фискални рамки, напълно съответстващи на правилата на ЕС, следва да подпомагат фискалната консолидация и да ограничат отклоненията на публичните разходи от бюджетната рамка, като същевременно съдействат за предотвратяване възобновяването на макроикономически дисбаланси. Като цяло, такива стратегии следва да залегнат в мащабни структурни реформи за повишаване на потенциалния растеж и заетостта.

### **КРИТЕРИЯТ ЗА ВАЛУТНИЯ КУРС**

От държавите, разгледани в този доклад, понастоящем във Валутен механизъм II участва само Литва. Литовският литас се присъедини към ВМ II на 28 юни 2004 г. и следователно е участвал в него повече от две години преди прегледа за конвергенция, както е предвидено в член 140 от Договора. Споразумението за участие във ВМ II се основава на редица ангажименти на литовските власти за икономическата политика, свързани наред с другото със следване на строга фискална политика, съдържане растежа на кредитите и прилагане на по-нататъшни

структурни реформи. Освен това беше прието Литва да се присъедини към ВМ II, запазвайки съществуващия си режим на паричен съвет. Този ангажимент не налага на ЕЦБ допълнителни задължения.

В рамките на ВМ II централният курс на литовския литас остана непроменен през референтния период от 16 май 2012 г. до 15 май 2014 г. Литовският литас се търгуваше постоянно по централния си курс и пазарните условия в Литва бяха като цяло стабилни през целия период, което се прояви и в малките диференциали на краткосрочните лихвени проценти спрямо тези в еврозоната.

Българската валута не участваше във ВМ II, но обменният ѝ курс бе фиксиран към еврото в рамките на режим на паричен съвет в условия на предимно малки краткосрочни лихвени диференциали спрямо тези в еврозоната.

Хърватската куна и румънската лея се търгуваха при режим на гъвкав валутен курс, включващ контролирано плаване спрямо еврото. По отношение на хърватската куна това намери отражение в ниска колебливост на валутния курс в сравнение с другите валути с гъвкави обменни курсове извън ВМ II, докато диференциалите на краткосрочните лихвени проценти спрямо тези в еврозоната бяха относително високи. Валутният курс на румънската лея спрямо еврото показва сравнително висока степен на колебливост и диференциалите на краткосрочните лихвени проценти спрямо тези в еврозоната останаха на високи равнища през целия референтен период. През 2009 г. на Румъния беше предоставен пакет от мерки за международна финансова помощ, ръководен от ЕС и МВФ, който през 2011 г. беше последван от програма за превантивна финансова помощ и след това от още една програма през 2013 г. През разглеждания период обаче Румъния не се възползва от ресурсите, предвидени в споразуменията за превантивна помощ. Тъй като тези споразумения допринесоха за намаляване на финансовата уязвимост, възможно е да са допринесли и за облекчаване на натиска върху валутния курс през референтния период.

Чешката крона се търгуваше при режим на гъвкав валутен курс. Въпреки това през ноември 2013 г. *Česká národní banka* интервенира на валутните пазари, за да понижи курса на кроната, и пое ангажимент да не допусне валутният курс на кроната да поскъпне над определено равнище спрямо еврото. Това решение беше взето като

част от усилията на централната банка да поддържа ценова стабилност. Като цяло курсът на кроната спрямо еврото беше подложен на относително висока степен на колебливост през разглеждания период, докато диференциалите на краткосрочните лихвени проценти спрямо тези в еврозоната бяха относително малки.

Унгарският форинт и полската злота се търгуваха при режим на гъвкав валутен курс с висока колебливост на обменните си курсове на фона на големи краткосрочни лихвени диференциали спрямо тези в еврозоната. През 2008 г. бяха обявени споразумения за обратно изкупуване, предоставящи достъп до ликвидност в евро, между *Magyar Nemzeti Bank* и ЕЦБ, както и между *Narodowy Bank Polski* и ЕЦБ. По отношение на Полша през референтния период действаше споразумение с МВФ за гъвкава кредитна линия, предназначено да отговори на търсенето на кредитиране за предотвратяване и смекчаване на кризата. Полша не е получила никакви средства по този инструмент. Тъй като тези споразумения са спомогнали за намаляване на рисковете, свързани с финансова уязвимост, те може би са допринесли и за намаляване на риска от натиск върху валутния курс.

Шведската крона се търгуваше при режим на гъвкав валутен курс на фона на висока колебливост на обменния курс и относително малки диференциали на краткосрочните лихвени проценти спрямо тези в еврозоната. През референтния период *Sveriges riksbank* поддържаше суап споразумение с ЕЦБ, което вероятно също е оказало въздействие върху курса на шведската крона спрямо еврото, тъй като допринесе за намаляване на финансовата уязвимост.

### **КРИТЕРИЯТ ЗА ДЪЛГОСРОЧНИЯ ЛИХВЕН ПРОЦЕНТ**

Средно за разглеждания период спредовете на дългосрочните лихвени проценти спрямо средния за еврозоната се свиха или останаха като цяло стабилни в повечето разглеждани страни, отчасти отразявайки намаляващата склонност на инвеститорите да избягват риска. Финансовите пазари продължиха да проявяват предпочитания към едни или други държави на база външната и вътрешната им уязвимост, включително тенденциите при изпълнението на бюджета, както и перспективите за устойчива конвергенция.

През разглеждания 12-месечен период от май 2013 г. до април 2014 г. референтната стойност за дългосрочните лихвени проценти бе 6,2%. Тя е изчислена, като се

добавят 2 процентни пункта към непретеглената средноаритметична величина на дългосрочните лихвени проценти на трите държави членки с най-добри показатели по отношение на ценовата стабилност, а именно Латвия (3,3%), Ирландия (3,5%) и Португалия (5,8%). През разглеждания период средният дългосрочен лихвен процент за еврозоната и доходността на дългосрочните облигации с рейтинг AAA, които са включени единствено с илюстративна цел, бяха съответно 2,9% и 1,9%.

През референтния период средните дългосрочни лихвени проценти на всичките осем проучвани държави членки бяха, макар и в различна степен, под референтната стойност от 6,2% по критерия за конвергенция на лихвените проценти (виж таблица 1).

### **ДРУГИ СЪЩЕСТВЕНИ ФАКТОРИ**

Член 140 от Договора изисква преглед и на други фактори, които имат отношение към икономическата интеграция и конвергенция. Прегледът на тези допълнителни фактори е важен, тъй като те предоставят съществена информация, за да се оцени вероятността дали интеграцията на дадена държава членка в еврозоната ще бъде устойчива във времето. Тези допълнителни фактори включват интеграцията на пазарите, състоянието и развитието 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 от Договора), от 2011 г. влезе в действие процедура за наблюдение с цел предотвратяване и коригиране на макроикономически дисбаланси – т.нар. процедура при макроикономически дисбаланси.<sup>2</sup> Първата стъпка при тази годишна процедура е доклад по механизма за предупреждение, изготвян от Европейската комисия с цел ранно откриване и наблюдение на възможни макроикономически дисбаланси. Последният Доклад по механизма за предупреждение беше публикуван от Комисията на 13 ноември 2013 г. и включва качествена оценка на икономиката и финансите, основана наред с другото на препоръчителна и ясна съпоставителна таблица с набор от показатели, които се сравняват с индикативните им прагове, както е предвидено в Регламент (ЕС)

<sup>2</sup> Регламент (ЕС) № 1176/2011 на Европейския парламент и на Съвета от 16 ноември 2011 г. относно предотвратяването и коригирането на макроикономически дисбаланси.

№ 1176/2011 (виж таблица 2).<sup>3</sup> Докладът е последван от задълбочен преглед, който Европейската комисия предприема спрямо всяка държава членка, считана от нея за засегната или изложена на риск да бъде засегната от дисбаланси.

Що се отнася до констатациите от процедурата при макроикономически дисбаланси за 2014 г., в Доклада по механизма за предупреждение за задълбочен преглед бяха определени четири от разглежданите тук държави, а именно България, Хърватия, Унгария и Швеция. В друга държава, Румъния, понастоящем се прилага програма за превантивна помощ от ЕС и МВФ и затова страната не беше разгледана в Доклада по механизма за предупреждение. За Чешката република, Литва и Полша не беше издадена препоръка за задълбочен преглед. Според заключенията от прегледите, чиито резултати бяха публикувани от Европейската комисия на 5 март 2014 г., България и Швеция все така са засегнати от макроикономически дисбаланси, „които изискват наблюдение и политически действия“, Унгария продължава да е засегната от макроикономически дисбаланси, „които изискват наблюдение и решителни политически действия“, а Хърватия е засегната от прекомерни макроикономически дисбаланси, „които изискват специално наблюдение и твърди политически действия“.<sup>4</sup>

Поместената тук съпоставителна таблица представя съкратено, предварително и неизчерпателно тълкуване на дисбалансите. По отношение на външните дисбаланси, след рязкото им коригиране в повечето държави през последните години съпоставителната таблица показва, че салдото по текущата сметка (тригодишна средна на салдата по текущата сметка като процент от БВП) продължава да се подобрява през 2013 г. в България и Хърватия, където излезе на излишък, както и в Чешката република, Литва, Полша и Румъния. Швеция и Унгария отчетоха през последните няколко години устойчиви излишъци по

<sup>3</sup> В съпоставителната таблица, публикувана в споменатия по-горе Доклад по механизма за предупреждение, са представени данни за 2012 г. За разлика от него в таблица 2 са дадени показателите от съпоставителната таблица за периода 2011–2013 г., налични към крайната дата на настоящия доклад, т.е. 15 май 2014 г.

<sup>4</sup> В края на юни на базата на препоръките на Комисията, публикувани на 2 юни, Съветът на ЕС ще препоръча процедури, следващи задълбочените прегледи, по-конкретно дали за държавите членки с прекомерни дисбаланси следва да се задейства корективният лост на процедурата при макроикономически дисбаланси. Според посоченото на 5 март от Комисията Хърватия ще бъде обект поне на „специално наблюдение“. Очаква се предпазният лост да продължи да се прилага към България, Унгария и Швеция и всяка държава да получи конкретни препоръки, свързани с процедурата при макроикономически дисбаланси.

текущата си сметка над индикативния праг от 6% от БВП, които са особено високи в Швеция.

**Таблица 2 Съпоставителна таблица за наблюдение върху макроикономическите дисбаланси**

	Външни дисбаланси/показатели за конкурентоспособност					Вътрешни дисбаланси						
	Салдо по текущата сметка <sup>1)</sup>	Нетна международна инвестиционна позиция <sup>2)</sup>	Реален ефективен валутен курс, дефилян с ХИПЦ <sup>3)</sup>	Експортен пазарен дял <sup>4)</sup>	Номинални разходи за труд на единица продукция <sup>5)</sup>	Цени на жилищата, дефлирани с потреблението <sup>6)</sup>	Кредитни потоци за частния сектор <sup>2)</sup>	Дълг на частния сектор <sup>2)</sup>	Задължения на финансовия сектор <sup>6)</sup>	Консолидиран дълг на сектор „държавно управление“ <sup>4,2)</sup>	Равнище на безработица <sup>7)</sup>	
България	2011	-3,4	-85,9	1,9	16,6	21,3	-9,7	1,8	133	4,9	16	9,5
	2012	-0,7	-78,2	-4,0	4,7	12,7	-6,9	2,5	131	10,1	18	11,3
	2013	0,4	-76,2	.	5,7	12,7	-0,3	.	.	.	19	12,2
Чешка република	2011	-3,0	-47,5	-0,6	6,5	2,3	-0,5	2,7	72	4,4	41	6,9
	2012	-2,6	-48,8	0,4	-3,3	3,4	-3,9	0,6	72	5,4	46	7,0
	2013	-1,8	-45,6	.	-7,4	3,7	.	.	.	.	46	6,9
Хърватия	2011	-2,2	-92,0	-4,5	-18,3	5,1	-5,9	-0,1	135	2,0	52	11,5
	2012	-0,5	-89,5	-8,3	-24,9	-0,3	-2,4	-2,1	133	0,8	56	13,8
	2013	0,1	-88,4	.	-27,3	2,8	-18,1	.	.	.	67	15,6
Литва	2011	0,0	-52,3	1,7	24,5	-7,7	2,3	-0,7	66	8,9	38	15,7
	2012	-1,3	-52,8	-6,7	28,9	-4,6	-3,2	-0,3	62	-0,3	40	15,5
	2013	-0,8	-45,7	.	20,8	6,6	0,1	.	.	.	39	13,5
Унгария	2011	0,1	-107,4	-4,2	-3,9	4,6	-7,4	7,5	148	-2,7	82	10,7
	2012	0,5	-103,2	-1,2	-17,9	4,2	-9,2	-6,0	131	-8,2	80	11,0
	2013	1,4	-93,0	.	-14,9	9,1	.	-3,9	121	3,5	79	10,7
Полша	2011	-4,7	-64,0	-11,6	12,2	4,9	-5,4	7,1	76	4,3	56	9,1
	2012	-4,6	-66,5	1,3	1,1	4,1	-5,9	3,4	75	9,6	56	9,8
	2013	-3,3	-68,6	.	-0,4	.	-4,2	.	.	.	57	10,0
Румъния	2011	-4,3	-65,4	-3,3	22,8	6,6	-17,7	2,3	74	4,4	35	7,2
	2012	-4,4	-67,5	-1,9	5,7	-5,2	-10,0	0,9	73	5,3	38	7,2
	2013	-3,3	-62,3	.	10,5	-0,5	-4,5	.	.	.	38	7,2
Швеция	2011	6,2	-11,1	2,9	-13,3	2,2	0,6	5,7	211	3,3	39	8,2
	2012	6,1	-12,1	10,1	-18,7	0,7	-0,2	1,3	210	4,6	38	8,1
	2013	6,1	-5,0	.	-17,4	3,7	4,7	2,9	209	8,3	41	7,9
Праг		-4,0/+6,0%	-35,0%	+/-11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+14,0%	+133%	+16,5%	+60%	+10,0%

Източници: Европейска комисия (Евростат, генерална дирекция „Икономически и финансови въпроси“) и ЕЦБ.  
Забележка: Таблицата съдържа данни, налични към 15 май 2014 г., т.е. крайната дата за данните в този доклад, поради което се различава от съпоставителната таблица, публикувана в споменатия Доклад по механизма за предупреждение от ноември 2013 г.

- 1) Като процент от БВП, тригодишна средна величина.
- 2) Като процент от БВП.
- 3) Тригодишно процентно изменение спрямо 41 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.

Нетната международна инвестиционна позиция като дял от БВП остана на силно отрицателни равнища, под индикативния праг от -35% от БВП, във всички разглеждани държави, с изключение на Швеция. За 2013 г. тези равнища са много силно отрицателни в България, Хърватия и Унгария, където въпреки неотдавнашното подобрене надхвърлят -75% от БВП, докато в Полша и Румъния надхвърлят -60% от БВП. Те отразяват дефицити по текущата сметка в предишни периоди, 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 конкурентоспособността на цените и разходите, световната криза прекрати общата тенденция към спад на конкурентоспособността в няколко от анализирани държави. В периода 2009–2012 г. реалните ефективни валутни курсове се понижиха в различна степен в България, Хърватия, Литва, Унгария и Румъния. Чехия, Полша и Швеция отбелязаха повишение на реалните си ефективни валутни курсове. Тригодишният кумулативен темп на прираст на разходите за труд на единица продукция, който в предкризисните години беше на много високи равнища във всички разглеждани държави, с изключение на Чехия, остана висок и дори се увеличи през 2013 г. в повечето държави, с изключение главно на Румъния. В България прирастът на разходите за труд на единица продукция остана през 2013 г. стабилно над определения в съпоставителната таблица индикативен праг от 12%. Накрая, пазарните дялове на износа нараснаха (в стойностно изражение) през петте години преди 2013 г. в Литва и в по-малка степен в България и Румъния. Пазарните дялове на износа на останалите разглеждани държави намаляха – тези на Чехия, Хърватия, Унгария и Швеция с много повече от 6-процентовия индикативен праг (т.е. съответно със 7,4%, 27,3%, 14,9% и 17,4%).

Разглеждайки представените в таблицата показатели за възможни вътрешни дисбаланси, сравнително дългият период на кредитна експанзия преди световната финансова и икономическа криза остави икономическите агенти, с изключение главно на финансовия сектор, с високи нива на натрупан дълг. Голямата задлъжнялост, особено в частния сектор, представлява най-слабото място на няколко от разглежданите държави. В Швеция равнището на дълга на частния сектор беше над индикативния праг от 133% от БВП през 2013 г., а в Хърватия през 2012 г. съответстваше на индикативния праг. След световната финансова и икономическа криза съотношенията „публичен дълг/БВП“ също нараснаха в няколко държави, макар и от сравнително ниски равнища. Високата вътрешна задлъжнялост, по-специално във връзка с относително високото равнище на външния дълг, прави икономиките уязвими на зараза от шокове на финансовите пазари. Чрез потенциалното си отрицателно въздействие върху финансирането, както и поради необходимостта от намаляване на коефициентите на ливъридж високата задлъжнялост също отслабва 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 нехеджираните кредитополучатели. Рисковете, произтичащи от валутни несъответствия, са големи в Хърватия, Унгария, Полша и Румъния и засягат главно домакинствата, а в Хърватия и Унгария – и публичния сектор. В България и Литва, където кредитите в чуждестранна валута имат дори по-голям дял в общия кредитен портфейл на банките, това кредитиране е деноминирано главно в евро и централните банки са твърдо решени да запазят базираните на еврото режими на паричен съвет.

Във всички разглеждани държави тенденциите в цените на жилищата отразяват в някои случаи значителна низходяща корекция от високите равнища, достигнати преди кризата. За някои държави остава рискът от допълнителни корекции/понижения на цените на жилищата.

На трудовия пазар процесът на приспособяване се прояви в сравнително високо равнище на безработица, която през 2013 г. съответстваше на или беше над индикативния праг от 10% (тригодишна средна) в България (12,2%), Хърватия (15,6%), Литва (13,5%), Унгария (10,7%) и Полша (10,0%). Устойчиво високата безработица, обикновено съпроводена с понижаване на квалификацията и/или с несъответствия в географското разпределение на работната сила, остава най-слабото място на много от държавите и излага на риск конвергенцията на реалните доходи, също с оглед на неблагоприятни демографски тенденции.

Симптомите, основаващи се на механичен прочит на съпоставителната таблица, не трябва да се тълкуват като неопровержимо доказателство за наличието на дисбаланси. Механичният прочит на таблицата може например да скрива дисбаланси и уязвимост, съществуващи в по-късен период, тъй като три- или петгодишните средни величини са силно повлияни от рязкото следкризисно приспособяване, което може да не е устойчиво в бъдеще. Не на последно място по тази причина при задълбочените прегледи трябва да се вземат предвид допълнителни фактори, включително динамиката на показателите във времето, както и последните тенденции и перспективи.

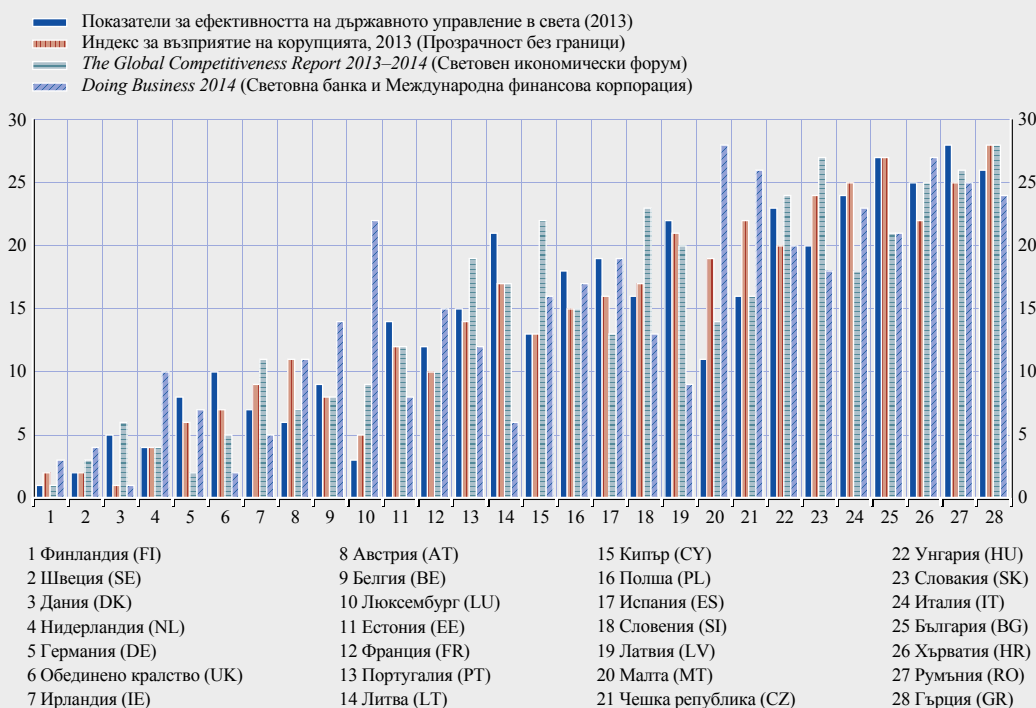
Здравата институционална среда, включително в сферата на статистиката, е друга важна допълнителна променлива, която трябва да се проучи като добавъчен фактор, имащ отношение към устойчивостта на икономическата интеграция и конвергенция. В някои от разглежданите държави от Централна и Източна Европа премахването на съществуващата нееластичност и на пречките за ефективното използване и разпределение на факторите на производството би спомогнало за засилване на икономическия потенциал. Те отразяват слабости на бизнес средата, сравнително ниската компетентност на институциите, слабото управление и корупцията. Препятствайки 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. Тя може също да се отрази върху способността на държавата да прилага необходимите мерки по паричната политика.

Графика 1 показва как са класирани понастоящем 28-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*), „Доклад за глобалната конкурентоспособност“ (*Global Competitiveness Report*, Световен икономически форум), „Индекс за възприятие на корупцията“ (*Corruption Perceptions Index*, Прозрачност без граници) и в „Доклад за правене на бизнес“ (*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 наистина обобщават широк набор от информация с висока степен на относимост към качеството на институционалната среда. В графика 2 са показани и средните величини при класирането за 2013 г. и за предходните пет години въз основа на изчисления на ЕЦБ.

Както може да се види, при открояващото се изключение на Швеция, която се нарежда на второ място сред държавите – членки на ЕС, във всички разглеждани държави – въпреки значителните различия помежду им – средно взета, компетентността на институциите и качеството на управлението се отчитат като относително слаби в сравнение с повечето държави от еврозоната. От разглежданите тук държави след Швеция 14-о и 16-о място сред държавите от ЕС през 2013 г. заемат Литва и Полша. България, Хърватия и Румъния, съответно на 25-о, 26-о и 27-о място, са почти в дъното на класирането. Освен това, както е

показано в графика 2, в сравнение с промените в другите държави членки през последните пет години в разглежданите държави не се наблюдава значително подобрение, освен в Литва, Полша и в по-малка степен в България.

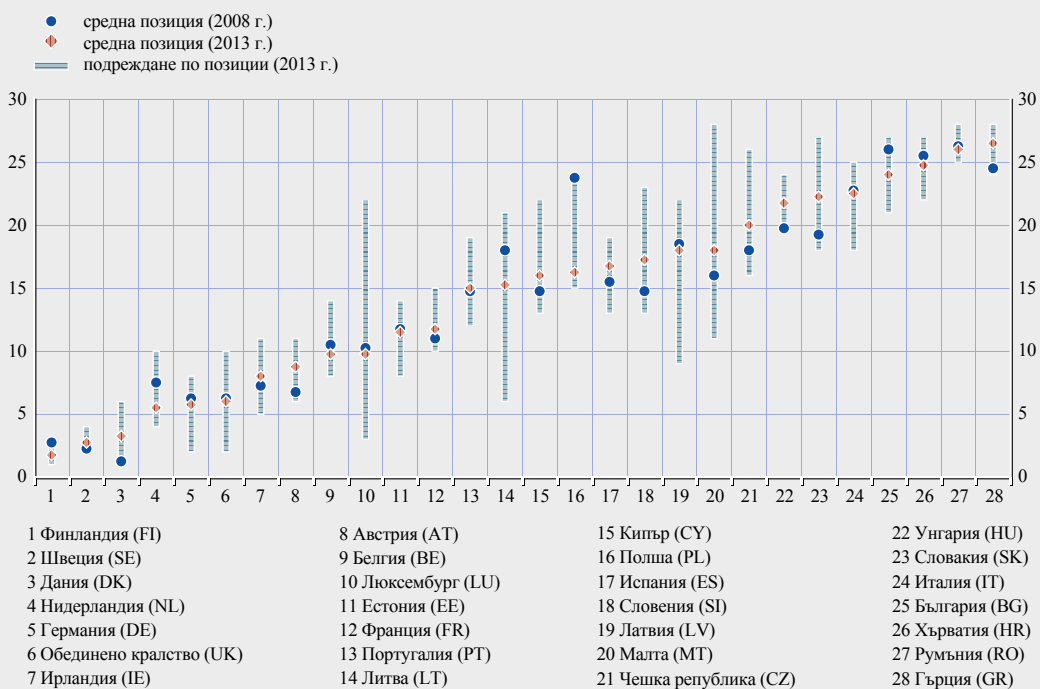
Графика 1 Класиране на държавите в ЕС



Източници: *Worldwide Governance Indicators 2013*, *The Global Competitiveness Report 2013-2014* (World Economic Forum), *Corruption Perceptions Index 2013* (Transparency International) and *Doing Business 2014* (World Bank and International Finance Corporation).

Забележки: Държавите са класирани от „1“ (с най-добри показатели в ЕС) до „28“ (с най-лоши показатели в ЕС) и подредени съобразно средната им позиция в класирането за 2013 г. В *Doing Business report* Малта е включена от 2013 г. нататък, а Кипър – от 2010 г.

Графика 2 Подредяне на държавите от ЕС по позиции



Източници: *Worldwide Governance Indicators*, 2013 г. и 2008 г., *The Global Competitiveness Report*, 2013–2014 г. и 2008–2009 г. (*World Economic Forum*), *Corruption Perceptions Index*, 2013 г. и 2008 г. (*Transparency International*) и *Doing Business*, 2014 г. и 2009 г. (*World Bank and International Finance Corporation*).

Забележки: Държавите са класирани от „1“ (с най-добри показатели в ЕС) до „28“ (с най-лоши показатели в ЕС) и подредени съобразно средната им позиция в класиранията за 2013 г. В *Doing Business report* Малта е включена само от доклада за 2013 г. нататък, а Кипър – само от 2010 г.

Цялостната картина се потвърждава в общи линии, когато разглеждаме по-подробно конкретни показатели за институциите (виж графика 1). Въпреки че държавите са класирани различно в зависимост от използвания източник за измерване качеството на бизнес средата и на институционалната среда, в повечето разглеждани държави несъмнено все още има сериозна необходимост от усъвършенстване в тази област. Например бизнес средата се счита за подчертано благоприятна в Литва, която през 2013 г. се нареди на 6-о място сред държавите от ЕС в *Doing Business Report*. Все пак сравнително слабите общи резултати по отношение на управлението в Литва, която се нарежда на 21-во място в *Worldwide Governance Indicators*, правят желателно създаването на по-здрава институционална среда.

Усъвършенстването на местните институции, управлението и бизнес средата наред с по-нататъшен напредък в приватизацията на държавните предприятия и с укрепване 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), смекчавайки бариерите за навлизане и насърчаване на така необходимите частни инвестиции.

И накрая, институционалните характеристики, свързани с качеството на статистиката, 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 му автономия, неговите законови правомощия за събиране на данни и правните разпоредби, регулиращи поверителността на статистическата информация, разгледани по-подробно в глава 5, раздел 9 (в изданието на английски език).

## 4 ПРЕГЛЕД ПО ДЪРЖАВИ

### 4.1 БЪЛГАРИЯ

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ инфлация в България бе -0,8%, т.е. доста под референтната стойност от 1,7% по критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, през последните десет години инфлацията в България, измерена чрез потребителските цени, беше колеблива и на годишна база се движеше в диапазона от 0,4% до 12,0%. Повишаването на инфлацията в периода 2004–2008 г. отразяваше корекции в административно определяните цени, хармонизирането на акцизите с равнищата им в ЕС, поредица от шокове от страна на предлагането и нарастващ натиск от страна на търсенето. Резкият спад на инфлацията през 2009 г. отчасти се дължеше на по-ниските цени на основните суровини и на свиващата се икономическа активност. През 2010 г. и 2011 г. инфлацията постепенно отново се повиши съответно до 3,0% и 3,4%, отразявайки най-вече поскъпването на основните суровини и повишения на акциза върху тютюневите изделия. Впоследствие облекчаването на натиска от страна на цените на основните суровини, съчетано с по-слабото вътрешно и външно търсене, доведе до постепенно понижаване на инфлацията. Освен ниското равнище на базисната инфлация значителни намаления на административно определяните цени допълнително способстваха за ретроспективно ниските равнища на инфлация, достигнати през 2013 г. Прирастът на номиналните разходи за труд на единица продукция спадна от върховете 12,6% през 2008 г. на 2,5% през 2011 г., но отново се покачи до 5,2% през 2013 г. Що се отнася до последните тенденции, годишният темп на инфлацията по ХИПЦ следваше низходящ тренд, спадайки от 1,0% през май 2013 г. до дъно от -2,1% през февруари 2014 г., след което започна донякъде да се възстановява, за да се установи на -1,3% през април. Тази динамика бе обусловена отчасти от низходящия тренд на международните цени на храните и енергията и в по-малка степен от покачването на ефективния валутен курс. Освен това извънредни вътрешни фактори оказаха значителен натиск за понижаване на инфлацията. Тези фактори включват намаляване на контролираните цени на електроенергията за домакинства, както и намаления на други административно

определяни цени, понижаване цените на транспорта и на здравните услуги, а добрата селскостопанска реколта допринесе за поевтиняване на храните.

Според последните налични прогнози на големи международни институции се предвижда инфлацията през 2014–2015 г. да нараства постепенно от текущите силно отрицателни нива до стойности в диапазона от -0,8% до 0,9% през 2014 г. и от 0,9% до 2,3% през 2015 г. Рисковете пред прогнозата за инфлацията изглеждат като цяло балансиранни в кратко- и средносрочен хоризонт. Рисковете от надценяването ѝ са свързани с по-слабо от очакваното вътрешно търсене и с външната среда. Но международните цени на основните суровини, както и преустановяване или обрат при намалените напоследък административни цени може да породят риск от подценяването ѝ. В по-далечна перспектива поддържането на устойчиво ниски темпове на инфлация в България може да се окаже трудно в средносрочен хоризонт предвид ограничените възможности за активна парична политика при съществуващия режим на паричен съвет. Процесът на догонване вероятно ще даде отражение върху инфлацията в средносрочен хоризонт, тъй като БВП на човек от населението и равнището на цените в България са значително по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се оцени точният размер на ефекта върху инфлацията, дължащ се на този процес на догонване. Щом икономическото възстановяване набере инерция и бъде постигнат напредък в конвергенцията на доходите, конвергенцията на ценовите равнища вероятно ще продължи. Тя на свой ред ще намери проявление във вид на по-висока вътрешна инфлация предвид фиксирания номинален валутен курс. При процеса на икономическа конвергенция не може изцяло да се изключи възобновяването на значителен натиск от страна на търсенето, макар извършващият се понастоящем процес на съкращаване на коефициентите на ливъридж да ограничава в близко бъдеще този риск. Предвид режима на паричен съвет и ограниченото въздействие на алтернативни инструменти за провеждане на антициклична политика може да се окаже трудно да се предотврати ново натрупване на макроикономически дисбаланси, включително високи темпове на инфлация.

В обобщение, въпреки че понастоящем 12-месечният среден темп на ХИПЦ инфлация в България е доста под референтната стойност, съществуват опасения относно устойчивостта на конвергенцията по отношение на инфлацията.



Понастоящем България не подлежи на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. През референтната 2013 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ отчете дефицит в размер на 1,5% от БВП, т.е. доста под референтната стойност от 3%. Съотношението „брутен държавен дълг/БВП“ бе 18,9%, т.е. доста под референтната стойност от 60%. През 2014 г. съотношението на дефицита се прогнозира от Европейската комисия да нарасне до 1,9%, а съотношението на държавния дълг до 23,1%. Що се отнася до другите бюджетни фактори, през 2013 г. съотношението на дефицита не превиши съотношението „разходи за публични инвестиции/БВП“. Важно е да се отбележи, че България трябва да осигури достатъчен напредък за постигане на средносрочната си цел (структурен дефицит от 1,0% от БВП) и след това да провежда строга фискална политика. Необходимо е също да се справи с редица фискални проблеми, описани в глава 5.

През разглеждания двегодишен период българският лев не участваше във ВМ II, но беше фиксиран към еврото по курс 1,95583 лева за евро в рамките на режима на паричен съвет, въведен през юли 1997 г. Диференциалът между краткосрочните лихвени проценти и тримесечния ЮРИБОР остана на значителното равнище от 1,9 процентни пункта през тримесечния период, завършващ през юни 2012 г., но спадна до сравнително ниското ниво от 0,6 процентни пункта през тримесечието, завършващо през март 2014 г. В по-дългосрочен разрез през април 2014 г. както реалният ефективен курс на българския лев, така и неговият реален двустранен обменен курс спрямо еврото бяха близо до съответните средни величини за последните десет години. Що се отнася до други тенденции във външния сектор, дефицитът общо по текущата и по капиталовата сметка на платежния баланс постепенно нарасна в периода 2004–2007 г. След силен спад на вътрешното търсене дефицитът намалва значително през 2009 г., а от 2011 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка се превърна в малък излишък. В същото време нетната международна инвестиционна позиция на България, която също рязко се бе влошила от -30,1% от БВП през 2004 г. до -101,8% през 2009 г., устойчиво се подобри, достигайки -78,2% през 2012 г. и -76,2% през 2013 г. Нетните външни задължения на страната обаче все още са много големи, като преките чуждестранни инвестиции съставляват най-голямата част от брутните външни задължения. Поради това фискалната политика и политиката на структурни реформи остават важни за обезпечаване на външната устойчивост и конкурентоспособността на икономиката.

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. дългосрочният лихвен процент бе средно 3,5%, т.е. доста под референтната стойност от 6,2% според критерия за конвергенция на дългосрочните лихвени проценти. Дългосрочният лихвен процент в България се стабилизира през последните години и в края на референтния период се установи на ниво от 3,4%. Диференциалът му спрямо този на еврозоната се сви значително до около нула към края на 2012 г., след което леко се разшири. В края на разглеждания период диференциалът спрямо средния за еврозоната лихвен процент бе едва 1,0 процентен пункт (и 1,7 процентни пункта спрямо доходността по облигациите на еврозоната с рейтинг *AAA*).

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на България, изисква наред с другото икономическа политика, насочена към осигуряването на обща макроикономическа стабилност, включително устойчива стабилност на цените. Що се отнася до макроикономическите дисбаланси, Европейската комисия избра България за задълбочен преглед в своя „Доклад по механизма за предупреждение, 2014 г.“ и заключението е, че „България продължава да е засегната от макроикономически дисбаланси, които изискват наблюдение и политически действия“. В същото време предвид ограничените възможности на паричната политика за маневриране в условията на паричен съвет е наложително другите сфери на икономическата политика да осигурят на стопанството необходимия ресурс за справяне със специфичните за страната шокове с цел избягване на ново натрупване на макроикономически дисбаланси. По-конкретно, България следва да се справи с широк кръг предизвикателства пред икономическата си политика, описани по-подробно в глава 5.

Българското законодателство не отговаря 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 привеждане на законодателството си в съответствие съгласно член 131 от Договора.

## 4.2 ЧЕШКА РЕПУБЛИКА

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ инфлация в Чешката република бе 0,9%, т.е. доста под референтната стойност от 1,7% по критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, между 2004 г. и 2007 г. годишният темп на инфлация при потребителските цени в Чешката република се колебаеше в диапазона от 1,6% до 3%. След достигнатия през 2008 г. връх инфлацията забележимо спадна вследствие финансовата криза и започна постепенно да се покачва в края на 2009 г., като през 2013 г. отново забави темп и възлезе на 1,4%. Динамиката на инфлацията през последните десет години следва да се разглежда на фона на устойчивия икономически растеж, прекъснат само през 2008–2009 г. и през 2012–2013 г. През по-голямата част от разглеждания период нарастването на компенсацията на наето лице изпреварваше по темп нарастването на производителността на труда. Растежът на разходите за труд на единица продукция се забави и темпът му временно стана отрицателен вследствие на кризата, след което през 2012 г. отново се ускори. През 2013 г. прирастът на разходите за труд на единица продукция бе малко под нула в резултат от значителен спад на компенсацията на наето лице. Спадът на цените на вноса през по-голямата част от периода между 2005 г. и 2010 г. и покачването им от 2011 г. се дължаха предимно на поскъпването и последвалото поевтиняване на кроната, подсилено от повишението на международните цени на основните суровини в периода 2011–2012 г. В края на 2013 г. нарастването на цените на вноса набра скорост в резултат от обезценката на кроната, последвала в резултат от интервенцията през ноември 2013 г. на *Česká národní banka*, насочена именно към обезценяване на националната валута, както и от ангажимента ѝ да не допусне кроната да поскъпва спрямо еврото над определено равнище. Това решение бе взето като част от усилията на централната банка да поддържа ценова стабилност. Що се отнася до последните тенденции, в началото на 2014 г. годишният темп на ХИПЦ инфлация значително се забави поради отзвучаващите ефекти от предишните увеличения на косвените данъци и резкия спад на регулираните цени на електроенергията. През април 2014 г. инфлацията възлезе на 0,2%.

Според последните налични прогнози на големи международни институции през периода 2014–2015 г. прогнозната инфлация постепенно ще се повишава и ще се

движи съответно в границите от 0,1% до 1,0% и от 1,8% до 2,2%. През 2014 г. се очаква значителното намаление на административно определяните цени и отшумяването на първичните ефекти от рязкото повишение на ставката по ДДС през 2013 г. да отслабят инфлационния натиск. По-силното вътрешно търсене и по-високите цени на вносните стоки обаче се очаква да повишат инфлацията към целевата стойност от 2% през прогнозния хоризонт. Рисковете за тази прогноза за инфлацията са балансирани. Рискът от подценяване е свързан с по-високи от очакваното резки увеличения на цените на основните суровини, докато рискът от надценяване – главно с по-слаба от очакваното икономическа активност. В по-дългосрочна перспектива процесът на догонване също може да даде отражение върху инфлацията и/или върху номиналния валутен курс през следващите години, като се има предвид, че БВП на човек от населението и равнището на цените в Чешката република все още са по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се оцени точният размер на ефекта, дължащ се на този процес на догонване.

Понастоящем за Чешката република е прието решение от Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит с краен срок за коригирането му 2013 г. През разглежданата 2013 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ отбеляза дефицит в размер на 1,5% от БВП, т.е. е доста под референтната стойност от 3%. Съотношението „брутен държавен дълг/БВП“ бе 46,0% от БВП, т.е. доста под референтната стойност от 60%. Според прогнозата на Европейската комисия през 2014 г. бюджетният дефицит ще нарасне до 1,9% от БВП, а държавният дълг ще намалее до 44,4% от БВП. Що се отнася до другите бюджетни фактори, през 2013 г. съотношението на дефицита не превиши съотношението „разходи за публични инвестиции/БВП“. Важно е да се отбележи, че Чешката република трябва да постигне трайна корекция на прекомерния дефицит и да покаже задоволителен напредък в постигането на средносрочната си цел (структурен дефицит от 1,0% от БВП), както и да провежда разумна фискална политика след това. Необходимо е също да се справи с редица фискални проблеми, описани в глава 5 (в изданието на английски език).

През двегодишния референтен период чешката крона не участваше във ВМ II, а се търгуваше при режим на гъвкав валутен курс. През ноември 2013 г. обаче *Česká národní banka* обяви, че ще интервенира на валутните пазари с цел обезценка на кроната, за да предотврати дългосрочно отклонение под инфлационната цел, и пое

ангажимент да не допусне повишението на валутния курс на кроната спрямо еврото над определено ниво. Обменният курс на чешката крона спрямо еврото се характеризираше като цяло с висока степен на колебливост. След като до септември 2012 г. поскъпваше спрямо еврото, кроната постепенно се обезцени до ноември 2013 г. След това продължи да поевтинява до равнище, съответстващо на долния праг, определен от *Česká národní banka*. През референтния период диференциалът между краткосрочните лихвени проценти и тримесечния ЮРИБОР бе като цяло малък и възлезе на 0,1% процентни пункта през тримесечния период, приключващ през март 2014 г. В по-дългосрочен разрез през април 2014 г. както реалният ефективен валутен курс на чешката крона, така и нейният реален двустранен валутен курс спрямо еврото бяха близо до съответните средни величини за последните десет години. Що се отнася до други тенденции във външния сектор, в периода 2005–2007 г. Чешката република отчете нарастващ дефицит общо по текущата и капиталовата сметка на платежния си баланс, който през 2008–2009 г. се понижи вследствие на резкия спад на вътрешното търсене. След нарастването на дефицита през 2010 г. салдото по текущата сметка продължи да се подобрява, достигайки 0,0% от БВП през 2012 г., а през 2013 г. бе отчетен излишък от 0,5% благодарение на нарастващото положително търговско салдо. Същевременно нетната международна инвестиционна позиция на страната се влоши съществено от -28,2% от БВП през 2004 г. до -48,8% през 2012 г., след което се подобри до -45,6% през 2013 г.

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. дългосрочният лихвен процент бе средно 2,2%, т.е. доста под референтната стойност от 6,2% според критерия за конвергенция на лихвените проценти. През последните години дългосрочният лихвен процент в Чешката република проявяваше тенденция към силно понижаване след достигнатото върхово равнище от 5,5% през юни 2009 г., като доходността по дългосрочните облигации проявяваше известна колебливост, наблюдавана и в други държави в условията на кризата с държавните дългове в еврозоната. В края на референтния период дългосрочният лихвен процент възлезе на 2,0%. Спадът на дългосрочния лихвен процент от 2009 г. заедно с високите дългосрочни лихвени проценти в еврозоната доведоха до свиване на лихвения диференциал и достигането му до значителни отрицателни стойности; през август 2012 г. той бе -1,5 процентни пункта. Оттогава дългосрочният лихвен процент в Чешката република отбеляза по-незначителен спад от тези в еврозоната, а в края на

референтния период лихвеният спред се сви до около -0,4 процентни пункта (и до 0,3 процентни пункта спрямо доходността на облигациите от еврозоната с рейтинг AAA).

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция в Чешката република, изисква наред с другото провеждане на парична политика, ориентирана в средносрочен хоризонт към ценова стабилност. Що се отнася до макроикономическите дисбаланси, Европейската комисия не избра Чешката република за задълбочен преглед в своя „Доклад по механизма за предупреждение, 2014 г.“. Въпреки това Чешката република трябва да се справи с широк кръг предизвикателства, свързани с икономическата политика, които са описани по-подробно в глава 5 (в изданието на английски език).

Чешкото законодателство не отговаря 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 провеждане на законодателството си в съответствие съгласно член 131 от Договора.

### 4.3 ХЪРВАТИЯ<sup>1</sup>

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ инфлация в Хърватия бе 1,1%, т.е. доста под референтната стойност от 1,7% по критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, през последните десет години годишният темп на инфлация при потребителските цени в Хърватия се колебаеше между 1,1% и 5,8%. Движейки се около равнището от 2–3% през периода 2004–2007 г., през 2008 г. инфлацията надхвърли 5%, след което отново се върна на по-умерени нива. От 2004 г. до 2008 г. се наблюдаваше нарастване на натиска от страна на вътрешното търсене в резултат от устойчивия растеж на кредита. В същото време значителното повишение на заплатите оказваше неблагоприятно влияние върху конкурентоспособността. Тези макроикономически тенденции бяха неустойчиви и през 2009 г. глобалната финансова криза въвлече икономиката на Хърватия в продължителен период на рецесия. В резултат на това годишният темп на ХИПЦ инфлация се понижи и през 2010 г. достигна най-ниското си равнище от 1,1%. По-късно той постепенно се ускори отново и през 2012 г. възлезе на 3,4% поради увеличените цени на храните, енергията и административно определяните цени, както и заради резките повишения на ставките по ДДС и на акцизите, след което се забави до 2,3% през 2013 г. с отзвучаването на влиянието на тези увеличения. Що се отнася до последните тенденции, в началото на 2014 г. годишният темп на инфлацията по ХИПЦ временно се забави до нива малко под нулата и през април възлезе на -0,1%. Чувствителният спад се дължеше на по-ниските цени на храните и енергията, намаляването на цените на електрическата енергия през октомври 2013 г. и отсъствието на натиск от страна на търсенето. Като цяло, текущото състояние на инфлацията следва да се разглежда в контекста на значителни макроикономически дисбаланси и уязвимост.

Според последните налични прогнози на големи международни институции през 2014–2015 г. инфлацията ще нараства постепенно от текущите отрицателни нива до стойности в границите съответно от 0,5% до 1,1% и от 1,1% до 2,2%. Рисковете относно прогнозата за инфлацията в Хърватия са като цяло балансирани. По-конкретно, рисковете от подценяването ѝ са свързани с динамиката на цените на

<sup>1</sup> Хърватия се присъедини към Европейския съюз на 1 юли 2013 г.

основните суровини и на стоките и услугите с административно определяни цени, а рисковете от надценяване – с устойчивостта на икономическото възстановяване. В по-дългосрочна перспектива устойчивото поддържане в Хърватия на ниски темпове на инфлация може да бъде предизвикателство в средносрочен хоризонт, като се имат предвид ограничените възможности на паричната политика за маневриране при режима на плаващ валутен курс, управляван в тесен диапазон, и високото ниво на евроизация. Процесът на догонване вероятно ще окаже въздействие върху инфлацията и/или върху номиналния валутен курс през следващите години с оглед на това, че БВП на човек от населението и равнището на цените в Хърватия все още са по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се оцени точният размер на ефекта от този процес на догонване. След като икономиката набере инерция и конвергенцията на доходите постигне напредък, вероятно ще продължи и конвергенцията на ценовото равнище. Това от своя страна би намерило отражение в по-висока вътрешна инфлация предвид режима на управляван в тесен диапазон плаващ валутен курс.

В обобщение, въпреки че понастоящем 12-месечният среден темп на ХИПЦ инфлация в Хърватия е доста под референтната стойност, съществуват опасения относно устойчивостта на конвергенцията по отношение на инфлацията.

За Хърватия е прието решение от Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит с краен срок за корекцията му 2016 г. През разглежданата 2013 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ отбеляза дефицит в размер на 4,9% от БВП, т.е. доста над референтната стойност от 3%. Съотношението „брутен държавен дълг/БВП“ бе 67,1%, т.е. над референтната стойност от 60%. Според прогнозата на Европейската комисия за 2014 г. бюджетният дефицит ще спадне до 3,8% от БВП, а съотношението на държавния дълг ще нарасне до 69,0%. Що се отнася до другите бюджетни фактори, през 2013 г. съотношението на дефицита превиши съотношението „разходи за публични инвестиции/БВП“, а според прогнозите това ще се повтори и през 2014 г. Важно е да се отбележи, че Хърватия трябва да осигури напредък в областта на фискалната консолидация през 2014 г. и следващите години съгласно изискванията на процедурата при прекомерен дефицит, за да гарантира коригирането му до крайния срок през 2016 г. Необходимо е също страната да се справи и с редица фискални проблеми, описани в глава 5 (в изданието на английски език).



През двегодишния референтен период хърватската куна не участваше във ВМ II, а се търгуваше при режим на гъвкав валутен курс, включващ управление в тесен диапазон на плаващия валутен курс на куната. През референтния период се наблюдаваха слаби колебания в обменния курс на хърватската куна спрямо еврото. В същото време диференциалът между краткосрочните лихвени проценти и тримесечния ЮРИБОР остана средно на относително високи равнища. В дългосрочен разрез през април 2014 г. както реалният ефективен валутен курс на хърватската куна, така и реалният ù двустранен обменен курс спрямо еврото останаха близо до съответните средни величини за последните десет години. Що се отнася до други тенденции във външния сектор, текущата и капиталовата сметка на Хърватия през последните години претърпяха съществени корекции. След като през периода 2004–2008 г. дефицитът по търговския баланс постепенно нарастваше, общото салдо по текущата и капиталовата сметка отбеляза трайно подобрене и през 2012 г. излезе на малък излишък от 0,1% от БВП, а през 2013 г. на излишък от 1,2% от БВП. Същевременно нетната международна инвестиционна позиция на страната се влоши значително от -47,7% от БВП през 2004 г. до -89,5% през 2012 г. и -88,4% през 2013 г. Ето защо фискалната и структурната политика остават важни за подпомагането на външната устойчивост и конкурентоспособността на икономиката.

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. дългосрочният лихвен процент бе средно 4,8%, т.е. доста под референтната стойност от 6,2% според критерия за конвергенция на лихвените проценти. През референтния период дългосрочният лихвен процент се повиши поради понижаването на кредитните рейтинги. В края му той възлезе на 4,4%, или с 2,0 процентни пункта над средния за еврозоната (и с 2,7 процентни пункта по-висок от доходността на облигациите с рейтинг AAA в еврозоната).

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Хърватия, изисква наред с другото ориентирана към стабилност парична политика и всеобхватни структурни реформи. Що се отнася до макроикономическите дисбаланси, Европейската комисия избра Хърватия за задълбочен преглед в своя „Доклад по механизма за предупреждение, 2014 г.“ и заключението е, че страната е засегната от прекомерни макроикономически дисбаланси, които изискват специално наблюдение и твърди политически действия. Същевременно, поради ограничените

възможности на паричната политика за маневриране, дължащи се на режима на плаващ валутен курс, управляван в тесен диапазон, и високото равнище на евроизация, задължително е другите области на политиката да осигуряват на икономиката необходимия ресурс за справяне със специфичните за страната шокове с цел коригиране на макроикономическите дисбаланси и избягване на новото им натрупване в бъдеще. По-конкретно, Хърватия следва да се справи с широк кръг предизвикателства пред икономическата си политика, описани по-подробно в глава 5 (в изданието на английски език).

Хърватското законодателство не отговаря на всички изисквания за независимост на централната банка. Хърватия е държава – членка на ЕС с дерогация, и следователно трябва да спазва всички изисквания за привеждане на законодателството си в съответствие съгласно член 131 от Договора.

#### 4.4 ЛИТВА

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ инфлация в Литва бе 0,6%, т.е. доста под референтната стойност от 1,7% по критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, през предходните десет години инфлацията в Литва, измерена чрез потребителските цени, беше колеблива, като 12-месечният ѝ среден темп се движеше в диапазона от 1,2% до 11,1%. След присъединяването на Литва към ЕС през 2004 г. инфлацията се повиши спрямо ниския темп, преобладаващ в началото на десетилетието, и през 2007–2008 г. нарасна значително. Първоначално възходящият тренд на инфлацията се дължеше на по-високите цени на основните суровини и на вноса, както и на повишените ставки на косвените данъци. По-нататъшното засилване на инфлацията, започнало през 2007 г., се дължеше на комбинация от фактори, включващи по-високи цени на енергията и хранителните продукти, както и все по-строги условия на пазара на труда и много силен 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. След върха от 11,1% през 2008 г. годишният темп на инфлацията рязко спадна. Това изменение позволи на Литва да си възвърне ценовата конкурентоспособност. През 2011–2012 г. обаче повишенията на международните цени на енергията и храните отново тласнаха инфлацията по възходяща траектория. През 2013 г. тя се понижи до 1,2% в резултат от по-благоприятните световни цени на основните суровини и от спада в цените на храните и в контролираните цени. Ако разгледаме последните тенденции, годишният темп на ХИПЦ инфлация остана нисък в началото на 2014 г. и се установи на 0,3% през април 2014 г.

Според последните налични прогнози на големи международни институции се предвижда инфлацията да нараства постепенно в диапазона от 1,0% до 1,3% през 2014 г. и от 1,8% до 2,4% през 2015 г. Рисковете при инфлацията са предимно от подценяването ѝ: съществува вероятност за по-голямо от очакваното поскъпване на храните и енергията в глобален мащаб, както и увеличение на заплатите. Но е налице и риск от надценяването ѝ, произтичащ от възможно понижаване на

административно определяните цени, свързано с очаквано намаление на цените на внасяния газ. По-голямото увеличение на заплатите, особено ако растежът на производителността на труда се окаже по-слаб от сегашните очаквания, ще окаже натиск за повишаване на разходите за труд на единица продукция. В по-далечна перспектива, устойчивото поддържане в Литва на ниски темпове на инфлация в средносрочен хоризонт ще бъде проблем, като се имат предвид ограничените възможности на паричната политика за маневриране. Процесът на догонване вероятно също ще допринесе за инфлацията през следващите години с оглед на това, че БВП на човек от населението и равнищата на цените в Литва все още са по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се оцени точният размер на ефекта върху инфлацията, дължащ се на този процес на догонване. Въпреки това конвергенцията на доходите и на ценовите равнища вероятно ще продължи. Това от своя страна ще се прояви във вид на по-висока инфлация в страната предвид липсата на гъвкавост на номиналния валутен курс. Всъщност в условията на протичаща икономическа конвергенция не е изключено възникването отново на значителен натиск от страна на търсенето, макар че извършваният се понастоящем процес на съкращаване на коефициентите на ливъридж, засиленото фискално управление и укрепената рамка за макропруденциален надзор (включваща прилагането на „насоки за отговорно кредитиране“ на *Lietuvos bankas*) ограничават този риск в бъдеще. Следователно предвид липсата на гъвкавост на номиналния валутен курс и ограничените алтернативни инструменти за провеждане на антициклична политика може да се окаже трудно да се предотврати ново натрупване на макроикономически дисбаланси, включително високи темпове на инфлация.

В обобщение, въпреки че 12-месечният среден темп на ХИПЦ инфлация в Литва е доста под референтната стойност, съществуват опасения относно устойчивостта на конвергенцията по отношение на инфлацията.

Понастоящем Литва не подлежи на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. През разглежданата 2013 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ отбеляза дефицит в размер на 2,1% от БВП, т.е. под референтната стойност от 3%. Съотношението „брутен държавен дълг/БВП“ бе 39,4%, т.е. доста под референтната стойност от 60%. В прогнозата на Европейската комисия се предвижда през 2014 г. съотношението на дефицита да остане 2,1%, а

съотношението „държавен дълг/БВП“ да нарасне до 41,8%. Що се отнася до другите бюджетни фактори, през 2013 г. съотношението на дефицита не превиши съотношението „разходи за публични инвестиции/БВП“. Важно е да се отбележи, че Литва трябва да покаже задоволителен напредък в постигането на средносрочната си цел (структурен дефицит от 1,0% от БВП) и след това да провежда строга фискална политика. Необходимо е също да продължи прилагането на стратегията си за фискална консолидация в областта на бюджетните разходи и да се справи с редица фискални проблеми, описани в глава 5 (в изданието на английски език).

Считано от 28 юни 2004 г., литовският литас участва във ВМ II. През двегодишния референтен период литасът беше стабилен на равнището на централния си курс от 3,45280 литаса за евро. Диференциалът между краткосрочните лихвени проценти и тримесечния ЮРИБОР средно достигна умереното равнище от около 0,5 процентни пункта от началото на референтния период до тримесечния период, завършващ през юни 2013 г. След това намаля до много ниски равнища, установявайки се на 0,1 процентни пункта през тримесечието, завършващо през март 2014 г. В по-дългосрочен разрез през април 2014 г. както реалният ефективен курс на литовския литас, така и реалният му двустранен обменен курс спрямо еврото бяха сравнително близо до съответните средни величини за последните десет години. Що се отнася до други тенденции във външния сектор, дефицитът общо по текущата и по капиталовата сметка на платежния баланс постепенно нарасна в периода 2004–2008 г. След резкия спад на вътрешното търсене, довел до свиване на вноса, подобряването на конкурентоспособността и силното оживление при износа дефицитът съществено намаля и общото салдо по текущата и капиталовата сметка отбеляза през 2009 г. голям излишък и достигна 2,0% от БВП през 2012 г. и 3,7% през 2013 г. В същото време нетната международна инвестиционна позиция на Литва се влоши – от -34,4% от БВП през 2004 г. до -57,3% през 2009 г., но през 2012 г. постепенно се подобри до -52,8% и през 2013 г. до -45,7%.

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. дългосрочният лихвен процент бе средно 3,6%, т.е. доста под референтната стойност от 6,2% според критерия за конвергенция на лихвените проценти. Международната финансова криза оказа особено неблагоприятен ефект върху литовските капиталови пазари, като дългосрочният лихвен процент се повиши съществено и през 2009 г. се задържа на 14,5%, без търговия на вторичния пазар. От 2010 г. отново започна

ограничена търговия и бе възобновено емитирането на дълг на първичния пазар, а до края на референтния период дългосрочният лихвен процент практически трайно се понижи, установявайки се на 3,3%. Спадът настъпи на фона на по-устойчиво икономическо развитие. От 2010 г. насам лихвеният диференциал спрямо средния за еврозоната дългосрочен лихвен процент се сви до 0,9 процентни пункта в края на референтния период (и до 1,6 процентни пункта спрямо доходността на облигациите от еврозоната с рейтинг *AAA*).

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Литва, изисква наред с другото провеждането на икономическа политика, насочена към осигуряването на обща устойчива макроикономическа стабилност, включително стабилност на цените. Що се отнася до макроикономическите дисбаланси, Европейската комисия не избра Литва за задълбочен преглед в своя „Доклад по механизма за предупреждение, 2014 г.“. Същевременно поради ограничените възможности на паричната политика за маневриране, дължащи се на недостатъчната гъвкавост на номиналния валутен курс, задължително е другите сфери на политиката да осигурят на икономиката необходимия ресурс за справяне със специфичните за страната шокове с цел предотвратяване ново натрупване на макроикономически дисбаланси. По-конкретно, Литва трябва да се справи с широк кръг предизвикателства пред икономическата си политика, описани по-подробно в глава 5 (в изданието на английски език).

Литовското законодателство е в съответствие с Договора и Устава.

## 4.5 УНГАРИЯ

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ инфлация в Унгария бе 1,0%, т.е. доста под референтната стойност от 1,7% по критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, през предходните десет години годишният темп на инфлация при потребителските цени в Унгария се колебаеше около 5% с малки изключения. Неколкостепенното шоково поскъпване на основните суровини и честите промени в косвените данъци и административно определяните цени обаче означават, че инфлацията при потребителските цени в Унгария е била относително колеблива през разглеждания период. Значителното нарастване на компенсацията на наето лице до 2008 г. тласна нагоре разходите за труд на единица продукция, които по-късно, през 2009–2010 г., спаднаха в резултат от забавяне нарастването на заплатите, свързано с икономическия спад. По-бавният прираст на разходите за труд на единица продукция се оказа временен, тъй като възобновеното нарастване на компенсацията на наето лице през 2011 г. и отрицателният прираст на производителността на труда през 2012 г. увеличиха разходите за труд на единица продукция. През 2013 г. темпът на нарастване на разходите за труд на единица продукция допълнително се ускори във връзка със значително увеличение на компенсацията на наето лице, отразяваща повишение на заплатите в публичния сектор. Що се отнася до последните тенденции, в началото на 2014 г. годишният темп на ХИПЦ инфлация намаля допълнително и през април възлезе на -0,2%. Освен слабото вътрешно търсене ниската инфлация отразяваше и забавения темп на инфлация при цените на храните вследствие на добрата реколта, ниската инфлация при вноса и спада в цените на енергията в резултат от намаляването на административно определяните цени през 2013–2014 г.

Според последните налични прогнози на големи международни институции инфлацията постепенно ще се повишава през 2014 г. и 2015 г. и ще се движи съответно в границите от 0,5% до 1,0% и от 2,8% до 3,0%. Рисковете относно прогнозата за инфлацията са като цяло балансирани. Рисковете от подценяването ѝ са свързани с по-голямо от очакваното поскъпване на основните суровини и подновяване на напрежението на световните финансови пазари, а несигурността във вътрешната политика може да окаже допълнителен натиск за обезценяване на

форинта и така да предизвика повишение на цените на вносните стоки и услуги. Рисковете от надценяване са свързани с продължаващите корекции на балансите на банките и домакинствата и с фискалното бреме, които се очаква да затруднят възстановяването на вътрешното търсене. В по-дългосрочна перспектива процесът на догонване вероятно ще даде отражение върху инфлацията и/или номиналния валутен курс през следващите години с оглед на това, че БВП на човек от населението и равнищата на цените в Унгария все още са по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се оцени точният размер на ефекта, дължащ се на този процес на догонване.

В обобщение, въпреки че понастоящем 12-месечният среден темп на ХИПЦ инфлация в Унгария е доста под референтната стойност, съществуват опасения относно устойчивостта на конвергенцията по отношение на инфлацията.

Понастоящем Унгария не подлежи на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. През разглежданата 2013 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ отбеляза дефицит в размер на 2,2% от БВП, т.е. под референтната стойност от 3%. Съотношението „брутен държавен дълг/БВП“ бе 79,2%, т.е. над референтната стойност от 60%. Според прогнозата на Европейската комисия през 2014 г. бюджетният дефицит ще нарасне до 2,9% от БВП, а съотношението на държавния дълг – до 80,3%. Що се отнася до другите фискални фактори, през 2013 г. съотношението на дефицита не превиши съотношението „разходи за публични инвестиции/БВП“. Важно е да се отбележи, че Унгария трябва да се придържа към средносрочната си цел (структурен дефицит от 1,7% от БВП) и да зададе категоричен низходящ тренд на съотношението „държавен дълг/БВП“. Необходимо е също да се справи с редица фискални проблеми, описани в глава 5 (в изданието на английски език).

През двегодишния референтен период унгарският форинт не участваше във ВМ II. Обменният курс на форинта спрямо еврото се характеризираше с висока степен на колебливост. До август 2012 г. той поскъпваше, но след това, в края на 2012 г. и през първото тримесечие на 2013 г., се обезцени спрямо еврото с близо 10%. След като отчасти се възстанови, унгарският форинт се оказа отново под натиск в средата на 2013 г. и в началото на 2014 г. поевтиня, преди отново частично да се възстанови от края на първото тримесечие нататък. Диференциалът между краткосрочните



лихвени проценти и тримесечния ЮРИБОР остана на високи равнища въпреки постепенния си спад, когато *Magyar Nemzeti Bank* намаляваше лихвените си проценти в условията на свиващи се диференциали на инфлацията спрямо тази в еврозоната. Обявеното в края на 2008 г. споразумение за сделки по обратно изкупуване между *Magyar Nemzeti Bank* и ЕЦБ спомогна за намаляване на финансовата уязвимост, с което вероятно е допринесло и за намаляване на натиска върху валутния курс през референтния период. В по-дългосрочен разрез през април 2014 г. както реалният ефективен валутен курс на унгарския форинт, така и реалният му двустранен обменен курс спрямо еврото останаха под съответните средни величини за последните десет години. Що се отнася до други тенденции във външния сектор, текущата и капиталовата сметка на Унгария през последните години претърпяха рязка корекция. След като в периода 2004–2008 г. държавата отчете големи устойчиви дефицити, през 2009 г. трендът на общото салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс се пречупи, за да излезе през 2009 г. на излишък, който постепенно нарасна на 3,5% през 2012 г. и на 6,5% през 2013 г. Същевременно нетната международна инвестиционна позиция на Унгария, влошила се рязко от -85,4% от БВП през 2004 г. до дъно от -117,2% през 2009 г., се подобри до -103,2% от БВП през 2012 г. и -93,0% през 2013 г. Въпреки това нетните външни задължения на страната още са много големи. Ето защо фискалната и структурната политика остават важни за обезпечаване на външната устойчивост и конкурентоспособността на икономиката.

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. дългосрочният лихвен процент бе средно 5,8%, т.е. доста под референтната стойност от 6,2% според критерия за конвергенция на лихвените проценти. Непосредствено преди референтния период дългосрочният лихвен процент спадна съществено от 9,0% в началото на 2012 г. на 5,1% през май 2013 г. Намалялото в световен мащаб бягство от риск и редица последователни намаления на лихвените проценти при операциите по паричната политика допринесоха за спад в доходността на облигациите. През референтния период лихвеният процент се повиши до 5,6% в края на периода, отразявайки главно вътрешни дисбаланси. Диференциалът на лихвения процент спрямо средния за еврозоната беше 3,2 процентни пункта (и 3,9 процентни пункта спрямо доходността на облигациите от еврозоната с рейтинг AAA) в края на референтния период.

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Унгария, изисква наред с другото ориентирана към стабилност парична политика, което включва стабилна институционална среда, запазваща доверието на пазара, която напълно се съобразява с независимостта на централната банка. Що се отнася до макроикономическите дисбаланси, Европейската комисия избра Унгария за задълбочен преглед в своя „Доклад по механизма за предупреждение, 2014 г.“ и заключението е, че страната продължава да е засегната от макроикономически дисбаланси, които изискват наблюдение и решителни политически действия. Наистина, Унгария трябва да се справи с широк кръг предизвикателства, свързани с икономическата политика, които са описани по-подробно в глава 5, раздел 5.5.1 (в изданието на английски език).

Унгарското законодателство не отговаря на всички изисквания за независимост на централната банка, забрана за парично финансиране, единно изписване на еврото и правна интеграция в Евросистемата. Унгария е държава – членка на ЕС с дерогация, и следователно трябва да спазва всички изисквания за привеждане на законодателството си в съответствие съгласно член 131 от Договора.

## 4.6 ПОЛША

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ инфлация в Полша бе 0,6%, т.е. доста под референтната стойност от 1,7% по критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, през последните десет години измерената чрез потребителските цени годишна инфлация в Полша се колебаеше в диапазона от 0,8% до 4,2%. По-конкретно, след временно повишение през 2004 г., което се дължеше главно на присъединяването на Полша към ЕС, инфлацията достигна ниски равнища през 2005 и 2006 г. Към края на 2006 г. ценовият натиск отново се засили и инфлацията се повиши до над 4,0% през 2008 г., като остана висока и през 2009 г. До средата на 2008 г. макроикономическите тенденции се характеризираха със стабилен подем на икономическата активност, прекъснат само през първото шестмесечие на 2005 г. Ценовата динамика в този период бе повлияна и от поскъпването на основните суровини. През 2007–2008 г. се наблюдаваше натиск по линия на производствените мощности, но от началото на световната финансова криза той отслабна. Поради сравнително краткотрайния икономически спад и пониските световни цени на основните суровини годишната ХИПЦ инфлация временно спадна до равнища под 2% през лятото на 2010 г. Скокът на световните цени на основните суровини, спадът на номиналния валутен курс и повишението на ставката по ДДС в среда на силно вътрешно търсене през 2011 г. допринесоха за ново увеличение на инфлацията. Значителното понижаване на икономическата активност в страната, започнало през 2012 г., съчетано с динамиката на световните цени на основните суровини, допринесе за резкия спад на инфлацията през 2013 г. до ретроспективно ниско равнище. През юни 2013 г. годишната инфлация достигна дъно от 0,2%. Що се отнася до последните тенденции, годишната ХИПЦ инфлация остана ниска и възлезе на 0,3% през април 2014 г. ИПЦ инфлацията също възлезе на 0,3%, под средносрочната инфлационна цел на централната банка (2,5% с допустимото отклонение от  $\pm 1$  процентен пункт).

Според последните налични прогнози на големи международни институции инфлацията ще се повишава постепенно през 2014 г. и 2015 г., съответно в диапазона от 1,1% до 1,5% и от 1,9% до 2,4%. Рисковете относно прогнозата за инфлацията са като цяло балансирани. Рисковете от подценяването ѝ са свързани

главно с тенденциите при цените на основните суровини, а рисковете от надценяване – най-вече с темпа на икономическо възстановяване на Полша. В подалечна 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 оцени точният размер на ефекта от този процес на догонване.

В обобщение, въпреки че понастоящем 12-месечният среден темп на ХИПЦ инфлация в Полша е доста под референтната стойност, съществуват опасения относно устойчивостта на конвергенцията по отношение на инфлацията.

Понастоящем за Полша е прието решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. През референтната 2013 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ отчете дефицит в размер на 4,3% от БВП, т.е. доста над референтната стойност от 3%. Съотношението „брутен държавен дълг/БВП“ бе 57,0%, т.е. под референтната стойност от 60%. Според прогнозата на Европейската комисия временно през 2014 г. ще бъде отчетен бюджетен излишък от 5,7% от БВП, докато съотношението на държавния дълг се предвижда да спадне до 49,2% поради еднократен трансфер на активи от втория стълб на пенсионната система (около 9% от БВП). Що се отнася до другите фискални фактори, през 2013 г. съотношението на дефицита превиши съотношението „разходи за публични инвестиции/БВП“. Важно е да се отбележи, че до 2015 г. Полша трябва да осигури устойчиво свиване на бюджетния дефицит и да коригира прекомерния дефицит в съответствие с изискванията на ППД, както и да гарантира, че след това ще бъде извършен необходимият напредък за постигането на средносрочната ѝ цел (структурен дефицит от 1% от БВП). Необходимо е страната да се справи и с други свързани с бюджета предизвикателства, посочени в глава 5 (в изданието на английски език).

През двегодишния референтен период полската злота не участваше във VM II, а се търгуваше при режим на гъвкав обменен курс. Валутният курс на полската злота спрямо еврото проявяваше относително висока степен на колебливост. До август 2012 г. злотата постепенно поскъпваше спрямо еврото. После се обезцени спрямо еврото в период на повишена колебливост в средата на 2013 г. Впоследствие тя постепенно укрепи позициите си спрямо еврото до края на референтния период.

Диференциалът между краткосрочните лихвени проценти и тримесечния ЮРИБОР остана доста широк в Полша. В края на 2008 г. *Narodowy Bank Polski* и ЕЦБ приеха споразумение за сделки по обратно изкупуване, осигуряващи на *Narodowy Bank Polski* кредитно улеснение, по което може да заема до 10 млрд. евро. Освен това от средата на 2009 г. е в действие споразумение с МВФ за гъвкава кредитна линия (ГКЛ), която има за цел да задоволи търсенето на кредити за предотвратяване и облекчаване на ефекта от кризата. Срокът на споразумението бе продължен двукратно – през 2011 г. и 2013 г. Полша не е получавала никакви кредити по ГКЛ от установяването ѝ досега. Тъй като споразуменията спомогнаха за намаляване на рисковете, свързани с финансовата уязвимост, те може би са допринесли и за намаляване на риска от натиск върху валутния курс. В по-дългосрочен разрез през април 2014 г. както реалният ефективен курс на полската злота, така и реалният ѝ двустранен обменен курс спрямо еврото бяха близо до съответните средни величини за последните десет години. Що се отнася до други тенденции във външния сектор, през 2007 и 2008 г. Полша отчете големи дефицити общо по текущата и капиталовата сметка на платежния си баланс. Общото салдо по текущата и капиталовата сметка претърпя чувствителна корекция през 2009 г. и възлезе на -1,5% от БВП през 2012 г. и на 1,0% през 2013 г. Същевременно нетната международна инвестиционна позиция на Полша се влоши значително от -41,6% от БВП през 2004 г. до -68,6% през 2013 г. Ето защо фискалната и структурната политика остават важни за обезпечаване на външната устойчивост и конкурентоспособността на икономиката.

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. дългосрочният лихвен процент бе средно 4,2%, т.е. доста под референтната стойност от 6,2% според критерия за конвергенция на лихвените проценти. По време на финансовата криза дългосрочният лихвен процент в Полша беше като цяло относително колеблив, като се стабилизира през второто шестмесечие на 2009 г. и в началото на 2010 г. Засиленото търсене на полски държавни облигации от страна на международните инвеститори стимулира понижаването на дългосрочния лихвен процент през 2010 г. В края на 2010 г. и в началото на 2011 г. той отбеляза известно повишение, отразяващо по-обхватното напрежение на финансовите пазари. От средата на 2011 г. до средата на 2013 г. лихвеният процент следваше низходящ тренд, след което малко се повиши. В края на референтния период той бе 4,1%, т.е. с

1,7 процентни пункта над средния за еврозоната (и с 2,4 процентни пункта над доходността на облигациите от еврозоната с рейтинг AAA).

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Полша, изисква наред с другото провеждането на парична политика, ориентирана към ценова стабилност в средносрочен хоризонт. Що се отнася до макроикономическите дисбаланси, Европейската комисия не избра Полша за задълбочен преглед в своя „Доклад по механизма за предупреждение, 2014 г.“. Въпреки че полската икономика съумя да устои сравнително успешно на световната криза, остават неразрешени редица структурни въпроси. По-конкретно, Полша трябва да се справи с широк кръг предизвикателства пред икономическата политика, описани по-подробно в глава 5 (в 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 привеждане на законодателството си в съответствие съгласно чл. 131 от Договора.

## 4.7 РУМЪНИЯ

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ инфлация в Румъния бе 2,1%, т.е. над референтната стойност от 1,7% по критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, през първите години на новия век средногодишният темп на ХИПЦ инфлация в Румъния се понижаваше от много високи равнища, но от 2007 г. низходящият ù тренд се пречупи. През 2009 г. инфлацията отново се понижи и след това като цяло се стабилизира на високо равнище, преди да достигне ретроспективно ниските нива от 3,4% през 2012 г. и 3,2% през 2013 г. Най-голяма роля за динамиката на инфлацията имаха не само разходите за труд на единица продукция, но и поредица от съществени шокове от страна на предлагането (включително рязкото увеличение на ставката по ДДС през 2010 г.), корекции в административно определяните цени и акцизите и движението 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 рязко свиване на икономическата активност през 2009 и 2010 г. и бавно възстановяване от 2011 г. до 2013 г. В периода 2004–2008 г. безработицата намаля и увеличението на заплатите изпревари значително повишаването на производителността на труда, което на свой ред доведе до прираст в двуцифрено изражение на разходите за труд на единица продукция. След като безработицата отново се увеличи, а нарастването на работните заплати се забави значително, прирастът на разходите за труд на единица продукция спадна от 22,9% през 2008 г. до 2,5% през 2013 г. Що се отнася до последните тенденции, годишната ХИПЦ инфлация като цяло следваше низходящ тренд, спадайки от върховата си стойност от 5,4% през септември 2012 г. до 1,1% през септември 2013 г., след което се повиши отново до 1,6% през април 2014 г. в резултат от увеличението на акцизните ставки върху горивата. Общият отчетлив спад се дължи на понижената през септември 2013 г. ставка по ДДС за брашното и тестените изделия, на отслабващия натиск от страна на цените на енергията и храните поради динамиката на световните им цени, на много добрата селскостопанска реколта, отслабващите базови ефекти, дезинфлационния натиск вследствие свиването на производството под потенциала му и по-ниските инфлационни очаквания.

Според последните налични прогнози на големи международни институции средногодишната инфлация постепенно ще се повиши от ретроспективно ниските си нива и ще варира в диапазона от 2,2% до 2,5% през 2014 г. и от 3,0% до 3,3% през 2015 г. Макар че непосредствените рискове за прогнозата за инфлацията са като цяло балансирани, в средносрочен план преобладават рискове от подценяване. Те са свързани с по-голямо от очакваното нарастване на цените на основните суровини в световен мащаб и с натиск за поевтиняване на леята при подновяване на напрежението на световните финансови пазари. Рисковете от вътрешни източници са свързани с ефекта от допълнително дерегулиране на цените на енергията и от рязко повишаване на акцизните ставки, както и с продължаващата несигурност относно постигнатия напредък при изпълнението на мерките за структурни реформи, договорени в рамките на предпазната програма за финансова помощ. Освен това съществуват рискове, произтичащи от възможни отклонения от бюджетната рамка във връзка с планираните за декември 2014 г. президентски избори. По-слаба от очакваното икономическа активност изправя прогнозата за инфлацията пред риск от надценяване. В по-дългосрочна перспектива процесът на догонване вероятно ще окаже 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 Румъния все още са значително по-ниски от тези в еврозоната. Все пак е трудно да се оцени точният размер на ефекта, дължащ се на този процес на догонване.

Понастоящем Румъния не подлежи на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. През референтната 2013 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ отчете дефицит в размер на 2,3% от БВП, т.е. под референтната стойност от 3%. Съотношението „брутен държавен дълг/БВП“ бе 38,4%, т.е. доста под референтната стойност от 60%. През 2014 г. според прогнозата на Европейската комисия съотношението на дефицита ще се понижи съвсем слабо до 2,2%, а съотношението на държавния дълг ще нарасне до 39,9%. Що се отнася до другите бюджетни фактори, през 2013 г. съотношението на дефицита не превиши съотношението „разходи за публични инвестиции/БВП“. Важно е да се отбележи, че Румъния трябва да гарантира, че ще бъде извършен достатъчен напредък за постигане на средносрочната ѝ цел (структурен дефицит от 1% от БВП), както и за изпълнението на ангажиментите, поети в рамките на програмата на ЕС–МВФ за



финансова помощ. Страната следва също така да се справи с редица фискални предизвикателства, описани в глава 5 (в изданието на английски език).

През двегодишния референтен период румънската лея не участваше във ВМ II, но се търгуваше при режим на гъвкав, контролирано плаващ валутен курс. Обменният курс на румънската лея спрямо еврото се характеризираше с относително висока степен на колебливост. След слабото си поскъпване до май 2013 г. румънската лея поевтиня след силни колебания в средата на 2013 г. След това тя отново поскъпна леко и се стабилизира около средното си равнище от началото на разглеждания период. През целия референтен период диференциалът между краткосрочните лихвени проценти и тримесечния ЮРИБОР остана средно на високи равнища, макар че постепенно намаляваше поради понижаването на лихвените проценти от страна на *Banca Națională a României* в среда на свиващи се инфлационни диференциали спрямо еврозоната. През 2009 г. беше договорен пакет от мерки за международна финансова помощ за Румъния, провеждана от ЕС и МВФ; след това през 2011 г. бе въведена програма за превантивна финансова помощ, а през 2013 г. и последваща програма. През разглеждания период Румъния не е ползвала ресурсите, предвидени в споразуменията за превантивна помощ. Тъй като тези споразумения помогнаха за намаляване на финансовата уязвимост, те може да са допринесли и за облекчаване на натиска върху валутния курс през референтния период. В подългосрочен разрез през април 2014 г. както реалният ефективен валутен курс на румънската лея, така и реалният ù двустранен обменен курс спрямо еврото останаха сравнително близо до съответните си средни величини за последните десет години. Що се отнася до други тенденции във външния сектор, текущата и капиталовата сметка на Румъния през последните години претърпяха съществени корекции. След като в периода 2004–2007 г. беше отчетено прогресивно нарастване на дефицита по търговския баланс, дефицитът общо по текущата и капиталовата сметка претърпя корекции през 2009 г., продължи да се подобрява до 3,0% от БВП през 2012 г. и се превърна в излишък от 1,2% от БВП през 2013 г. В същото време нетната международна инвестиционна позиция на страната се влоши съществено – от -26,4% от БВП през 2004 г. до -67,5% през 2012 г., но се подобри до -62,3% през 2013 г. Поради това фискалната политика и политиката на структурни реформи остават важни за подпомагане на външната устойчивост и конкурентоспособността на икономиката.

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. дългосрочният лихвен процент бе средно 5,3%, т.е. под референтната стойност от 6,2% според критерия за конвергенция на лихвените проценти. През предходните години дългосрочният лихвен процент в Румъния се колебаеше на равнища около 7% в границите от  $\pm 0,5$  процентни пункта, като динамиката на упоритата инфлация предотвратяваше устойчивия низходящ тренд на номиналния лихвен процент. В последно време инфлацията рязко намаля, което позволи на централната банка да понижи основния си лихвен процент по-бързо, отколкото преди. Това допринесе за свиването на диференциала между дългосрочния лихвен процент на Румъния и средния за еврозоната. В края на референтния период дългосрочният лихвен процент беше 5,2%, т.е. с 2,8 процентни пункта над средния за еврозоната (и с 3,5 процентни пункта над доходността на облигациите в еврозоната с рейтинг AAA).

Формирането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Румъния, изисква наред с другото провеждането на икономическа политика, насочена към осигуряването на обща макроикономическа стабилност, включително устойчива ценова стабилност. Що се отнася до макроикономическите дисбаланси, страната е обект на контрол по програма за макроикономическо приспособяване, подкрепена от финансова помощ. Румъния следва да се справи с широк кръг предизвикателства пред икономическата си политика, описани по-подробно в глава 5 (в изданието на английски език).

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

## 4.8 ШВЕЦИЯ

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. 12-месечният среден темп на ХИПЦ инфлация в Швеция бе 0,3%, т.е. доста под референтната стойност от 1,7% по критерия за ценова стабилност.

Ако разгледаме по-дълъг период назад, инфлацията в Швеция бе като цяло умерена, със среден темп от 1,5% през последните десет години. Това отразява доверието в паричната политика в Швеция, подкрепяно от умереност при формирането на заплатите и от статуса на страната като развита икономика. През целия период средногодишната инфлация надхвърли 2,0% само през 2008 г. През 2013 г. средногодишната ХИПЦ инфлация беше 0,4%. Що се отнася до последните тенденции, годишният темп на ХИПЦ инфлация през четвъртото тримесечие на 2013 г. и в началото на 2014 г. запази ниските си равнища и остана значително под инфлационната цел на *Sveriges riksbank*. Това се дължеше главно на спада в цените на енергията и на по-слабото нарастване на цените на услугите. Намалението на печалбите както в услугите, така и в промишлеността и строителството, сочеше, че бизнесът все още е изпитвал затруднения да съчетава нарастването на разходите с по-високи цени.

Според последните налични прогнози на големи международни институции инфлацията ще остане като цяло без промяна през 2014 г. в диапазона от 0,1% до 0,5% и ще се повиши през 2015 г. в диапазона от 1,4% до 1,8%. В общи линии рисковете относно прогнозата за инфлацията са като цяло балансирани. Рискът от подценяване на прогнозата е свързан с по-бързо от очакваното възстановяване на инвестиционната активност и с нарастване на международните цени на основните суровини. Основният риск от надценяване е свързан с корекции в цените на жилищата, което може да отслаби вътрешното търсене. Колебанията на валутния курс пораждат допълнителна несигурност по отношение на прогнозата за инфлацията. Фактът, че ценовите равнища в Швеция са все още относително високи в сравнение със средните за еврозоната, показва, че по-нататъшната интеграция в търговията и засилването на конкуренцията могат да окажат натиск за понижаване на цените.

Швеция не подлежи на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. През референтната 2013 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ отчете дефицит в размер на 1,1% от БВП, т.е. доста под референтната стойност от 3%. Съотношението „брутен държавен дълг/БВП“ бе 40,6%, т.е. доста под референтната стойност от 60%. През 2014 г. според прогнозата на Европейската комисия съотношението на дефицита ще нарасне до 1,8% от БВП, а съотношението на държавния дълг – до 41,6%. Що се отнася до другите бюджетни фактори, през 2013 г. съотношението на дефицита не превиши съотношението „разходи за публични инвестиции/БВП“. Важно е да се отбележи, че през следващите години Швеция трябва да поддържа публичните си финанси стабилни и да продължи да обвързва стратегията си за бюджетна консолидация със своята основана на правила фискална рамка, която досега благоприятстваше изпълнението на бюджета. Необходимо е също така страната да се справи с редица свързани с бюджета предизвикателства, описани в глава 5 (в изданието на английски език).

През двегодишния референтен период шведската крона не участваше във ВМ II, а се търгуваше при режим на гъвкав обменен курс. Валутният курс на шведската крона спрямо еврото се характеризираше с висока степен на колебливост средно за референтния период. Шведската крона поскъпваше спрямо еврото до август 2012 г., след което понижи отново курса си към края на годината. Кроната отбеляза ново поскъпване през първото тримесечие на 2013 г. и после постепенно поевтиняваше до май 2014 г. Диференциалът между краткосрочните лихвени проценти и тримесечния ЮРИБОР постепенно се понижи от 1,6 процентни пункта през тримесечния период, завършващ през юни 2012 г., до 0,6 процентни пункта през тримесечието, завършващо през март 2014 г. През референтния период *Sveriges riksbank* поддържаше суапово споразумение с ЕЦБ за заемане на евро срещу шведски крони. Тъй като споразумението допринесе за намаляване на финансовата уязвимост, то може да е оказало влияние и върху валутния курс на шведската крона. В по-дългосрочен разрез през април 2014 г. както реалният ефективен курс на шведската крона, така и реалният ѝ двустранен обменен курс спрямо еврото бяха близо до съответните средни величини за последните десет години. Що се отнася до други тенденции във външния сектор, от 2004 г. насам Швеция натрупваше голям излишък, средно около 7% от БВП общо по текущата и капиталовата сметка на платежния си баланс; той достигна 6,0% през 2013 г. Същевременно нетната

международна инвестиционна позиция на страната се подобри от -24,9% от БВП през 2004 г. до -12,1% през 2012 г. и -5,0% през 2013 г.

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. дългосрочният лихвен процент бе средно 2,2%, т.е. доста под референтната стойност от 6,2% според критерия за конвергенция на лихвените проценти. През 2012 г. дългосрочният лихвен процент достигна рекордно ниско в ретроспективен план равнище от 1,3%, което отчасти отразяваше възприятието за високата кредитоспособност на шведското правителство и силното търсене на активи в шведски крони. Впоследствие той се повиши поради намаляването на потоците от портфейлни инвестиции, търсещи сигурно убежище, и в края на референтния период възлезе на 2,1%. Диференциалът между дългосрочния лихвен процент в Швеция и средния за еврозоната беше отрицателен от 2005 г., но от 2008 г. започна да се разширява и през 2011 г. достигна 3,0%. След това той се сви в резултат от понижаването на доходността в еврозоната и нарастването ѝ в Швеция, като в края на референтния период възлезе на -0,3 процентни пункта (и 0,4 процентни пункта спрямо доходността на облигациите от еврозоната с рейтинг *AAA*).

Поддържането на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на Швеция, изисква наред с другото страната да продължи да провежда насочена към стабилност парична политика в средносрочен план. Що се отнася до макроикономическите дисбаланси, Европейската комисия избра Швеция за задълбочен преглед в своя „Доклад по механизма за предупреждение, 2014 г.“ и заключението е, че страната продължава да бъде засегната от макроикономически дисбаланси, които изискват наблюдение и политически действия. В икономическата си политика Швеция следва да се справи с широк кръг предизвикателства, описани по-подробно в глава 5 (в изданието на английски език).

Шведското законодателство не отговаря 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 спазва всички изисквания за привеждане на законодателството си в съответствие съгласно член 131 от Договора. Нещо повече, ЕЦБ отбелязва, че съгласно Договора Швеция бе 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 предприели законодателни действия за отстраняване на несъответствията, описани в настоящия и в предходните доклади.

## 5 ПРОУЧВАНЕ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА КОНВЕРГЕНЦИЯ

### 5.1 БЪЛГАРИЯ

#### 5.1.1 ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ

През референтния период от май 2013 г. до април 2014 г. 12-месечният среден темп на инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, в България беше -0,8%, т.е. значително под референтната стойност от 1,7% по критерия за ценова стабилност (виж таблица 1). Въз основа на последните налични данни през следващите месеци се очаква 12-месечният среден темп на ХИПЦ инфлация да се понижава.

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 0,4% до 12,0% (виж графика 1). Повишаването на инфлацията през 2004–2008 г. отразяваше корекции в административно определяните цени, хармонизирането на акцизите с равнищата им в ЕС, поредица от шокове от страна на предлагането и нарастващ натиск от страна на търсенето. Резкият спад на инфлацията през 2009 г. беше отчасти резултат от по-ниските цени на основните суровини и от свиващата се икономическа активност. През 2010 и 2011 г. инфлацията отново постепенно се повиши съответно до 3,0% и 3,4%, отразявайки най-вече поскъпването на основните суровини и повишаването на акциза върху тютюневите изделия. Впоследствие облекчаването на натиска от страна на основните суровини, съчетано с по-слабото вътрешно и външно търсене, доведе до постепенно понижаване на инфлацията. Редом с ниското равнище на базисната инфлация значителни намаления на административно определяните цени допълнително допринесоха за ретроспективно ниските равнища на инфлация, достигнати през 2013 г.

Изборът на икономическа и парична политика играеше важна роля за моделиране на динамиката на инфлацията през последните десет години и най-вече за ориентирането на паричната политика към постигане на ценова стабилност, което е основна цел на паричната политика, заложена в закона за централната банка. През

1997 г. в България бе въведен режим на паричен съвет. Левът беше фиксиран първо към германската марка, а от 1999 г. към еврото. В периода 2004–2008 г. условията на паричната политика в България при режим на паричен съвет бяха твърде стимулиращи растежа за „догонваща“ икономика, тъй като тя беше изправена пред натиск от прегряване и имаше доста по-висок потенциал за растеж, отколкото еврозоната. Независимо от здравата в същността си фискална политика цялостната политическа позиция на страната доказва, че тя не е в състояние да се справи напълно с натиска от страна на търсенето и да контролира ценовата стабилност. Последвалото макроикономическо развитие доведе до период на стимулирано отвън икономическо приспособяване, който започна през 2009 г. Масштабните мерки за консолидация, въведени през същата година, спомогнаха да се тласне току-що възникналият бюджетен дефицит към низходящ тренд, което се дължеше главно на широкообхватно съкращаване на разходите. В последните години правителството провеждаше благоразумна фискална политика.

Динамиката на инфлацията през последните десет години следва да се разглежда на фона на силното икономическо развитие до 2008 г., което беше последвано от рязко свиване на БВП през 2009 г. и слабо възстановяване след това (виж таблица 2). Значителният приток на капитали в България до 2008 г. допринесе за подем на вътрешното търсене и особено на инвестициите, което доведе до прегряване на икономиката. Впоследствие необходимото приспособяване се характеризираше със свиване на вноса и по-слаб приток на капитали в резултат от глобалната финансова и икономическа криза. Забавянето на икономическата активност и намаляването на заетостта доведоха до значително повишаване на равнището на безработица от 5,6% през 2008 г. до 13% през 2013 г. Общата заетост слабо нарасна през първото шестмесечие на 2013 г., след като в продължение на четири години следваше низходящ тренд. Това обаче не беше достатъчно, за да доведе до намаляване на безработицата вследствие повишаването на икономическата активност на населението. Прирастът на разходите за труд на единица продукция спадна от върховете 12,6% през 2008 г. до 2,5% през 2011 г., но отново се повиши до 5,2% през 2013 г., докато растежът на компенсацията на един нает намаля от много високи равнища през предкризисния период до 6,6% през 2013 г. Следва да се отбележи обаче, че оценяването на тренда в динамиката на заплатите се усложнява от последните ревизии на данни от националните сметки, с които се въвеждат методологически промени в динамичните редове на заетостта, без да бъдат



коригирани данните за компенсацията на наетите. Що се отнася до цените на жилищата, за няколко години по време на икономическия бум беше отчетено много рязкото им нарастване. След достигнатия през 2008 г. връх те чувствително намаляха, макар че темпът им на спад се забави значително през 2013 г., достигайки -1,8%. Като цяло, цените на вноса бяха твърде колебливи през последните години, отразявайки главно динамиката на цените на петрола и на храните, най-вече с оглед на голямото им тегло във включената в ХИПЦ кошница на храните и услугите в България. Въздействието на ефективния валутен курс върху цените на вноса остана сравнително слабо. Общият модел на динамиката на инфлацията в България оказваше отражение и върху други свързани индекси, като например ХИПЦ, без преработените храни и енергията.

Що се отнася до последните тенденции, годишният темп на инфлацията по ХИПЦ следваше низходящ тренд, спадайки от 1,0% през май 2013 г. до дъно от -2,1% през февруари 2014 г., когато донякъде започна да се възстановява, за да се установи на -1,3% през април 2014 г. (виж таблица 3а). Резкият спад на инфлацията се дължеше отчасти на низходящия тренд на международните цени на храните и на енергийните продукти и в по-малка степен на увеличение на ефективния валутен курс. Освен това извънредни вътрешни фактори упражниха значителен натиск за понижаване на инфлацията. Тези фактори включваха понижаване на административно определяните цени на електрическата енергия за домакинствата, както и намаляване на други административно определяни цени, понижаващи се цени на услугите в транспорта и здравеопазването, а добрата селскостопанска реколта допринесе и за поевтиняване на храните. Административно определяните цени (включително на енергията) понастоящем заемат дял от 16% в ХИПЦ кошницата на храните и услугите в България и през 2013 г. имаха -0,2 процентни пункта принос за общата инфлация. Освен това ограниченият натиск от страна на вътрешното търсене допринесе за спада на ХИПЦ, без преработените храни и енергията. Като цяло, текущата динамика на инфлацията следва да се разглежда в контекста на все още вяла икономическа среда. БВП в реално изражение остана нисък през 2013 г., отчитайки 0,9% растеж за годината като цяло.

Според последните налични прогнози на големи международни институции се предвижда през 2014–2015 г. инфлацията постепенно да се повиши от текущите силно отрицателни стойности и да бъде в интервала от -0,8% до 0,9% през 2014 г. и

от 0,9% до 2,3% през 2015 г. (виж таблица 3б). Икономическата активност и вътрешното търсене се очаква постепенно да се възстановяват, тъй като не се очакват допълнителни намаления на административно определяните цени, а международните цени на основните суровини може да се стабилизируют. Въпреки това инфлационният натиск в България е възможно да бъде смекчен от слабо вътрешно търсене, висока безработица и нестабилна международна среда. Рисковете относно прогнозата за инфлацията изглеждат като цяло балансирани в кратко- и средносрочен хоризонт. Съществуват рискове от надценяване в резултат от по-вяло от очакваното вътрешно търсене и по-слаба външна среда. Международните цени на основните суровини, както и прекратяване или обрат в неотдавнашните понижения на административните цени може обаче да породят риск от подценяването ѝ.

В по-далечна перспектива устойчивото поддържане в България на ниски темпове на инфлация ще постави предизвикателства в средносрочен план предвид ограничените възможности за активна парична политика при съществуващия режим на паричен съвет. Процесът на догонване, изглежда, ще допринесе за инфлацията в средносрочен хоризонт поради това, че БВП на човек от населението и равнището на цените в България са значително по-ниски от тези в еврозоната (виж таблица 2). Все пак е трудно да се оцени точният размер на ефекта върху инфлацията, дължащ се на този процес на догонване. Когато икономическото възстановяване набере инерция и напредне конвергенцията на доходите, конвергенцията на ценовите равнища сигурно ще продължи. Това от своя страна ще се прояви във вид на по-висока инфлация в страната предвид фиксирания номинален валутен курс. В контекста на процеса на икономическа конвергенция не може изцяло да се изключи възобновяването на значителен натиск от страна на търсенето, макар извършващият се понастоящем процес на съкращаване на коефициентите на ливъридж да ограничава в близко бъдеще този риск. Предвид режима на паричен съвет и ограниченото въздействие на алтернативни инструменти за провеждане на антициклична политика може да се окаже трудно да се предотврати ново натрупване на макроикономически дисбаланси, включително високи темпове на инфлация.

В обобщение, въпреки че понастоящем 12-месечният среден темп на инфлацията, измерена чрез ХИПЦ, в България е доста под референтната стойност, съществуват опасения относно устойчивостта на конвергенцията по отношение на инфлацията.

Създаването на среда, благоприятстваща устойчивата конвергенция на България, изисква наред с другото икономическа политика, насочена към осигуряването на обща макроикономическа стабилност, включително устойчива ценова стабилност. Що се отнася до макроикономическите дисбаланси, Европейската комисия избра България за задълбочен преглед в своя „Доклад по механизма за предупреждение, 2014 г.“, за да проучи потенциалните рискове, свързани с външната позиция, намаляването от предприятията на коефициентите им на ливъридж и приспособяването на трудовия пазар в България. Тя излезе със заключение, че „България продължава да е засегната от макроикономически дисбаланси, които изискват наблюдение и политически действия“.

Предвид ограничените възможности за маневриране на паричната политика в условията на паричен съвет е задължително другите области на икономическата политика да осигурят на стопанството необходимия ресурс за справяне със специфичните за страната шокове и за избягване на ново натрупване на макроикономически дисбаланси. По-конкретно, напредък в изброените по-долу области ще спомогне за постигането на среда, благоприятстваща стабилността на цените и насърчаваща конкурентоспособността и растежа на заетостта.

По отношение на структурните реформи жизнено важно е по-нататъшното подобряване на деловата и институционалната среда с цел привличане на потоци преки чуждестранни инвестиции и повишаване на потенциала за растеж на българската икономика. Освен това те биха способствали за увеличаване капацитета на България да усвоява средства от ЕС. Нещо повече, необходими са допълнителни целеви мерки за развитие на човешкия капитал и за засилване гъвкавостта на пазара на труда. При сегашната висока безработица тези мерки са особено важни за справяне с нарастването на структурната безработица или с намаляването на коефициента на икономическа активност. В частност, увеличения на минималната работна заплата и на минималните осигурителни прагове следва да се базират не само на фискални съображения, но и на задълбочен анализ на всякакви потенциални негативни техни влияния върху хората с ниско образование и други социални групи, заплашени от безработица. Образователните програми следва текущо да се коригират, за да съответстват на изискванията на работодателите и да се гарантира спазването на достатъчно високи стандарти.

Необходимо е да се поддържа достатъчна гъвкавост на номиналните и реалните заплати, за да се гарантира, че икономиката остава конкурентоспособна в средносрочен план, особено с оглед режима на фиксиран валутен курс в България. Повишаването на заплатите трябва да отразява нарастването на производителността на труда, условията на трудовия пазар и тенденциите в конкурентни държави. За да се поддържа икономическият растеж, ще бъде важно също да се заздравят националната политика, насочена към засилване на конкуренцията на стоковите пазари, и да се пристъпи към либерализация на регулираните сектори. По-конкретно, неефективността в енергийния сектор следва да бъде преодоляна чрез по-силен надзор върху Българския енергиен холдинг и неговите дъщерни предприятия. Следва да се укрепят независимостта и ефективността на регулаторните органи в отраслите с естествен монопол или слаба конкуренция. Може да бъдат необходими допълнителни реформи за изграждане на ефективно функционираща и независима съдебна система, особено когато размерът на сивата икономика остава значителен.

Политиката във финансовия сектор следва да бъде насочена към предотвратяване на резки циклични обрати, а финансовият надзор трябва да продължи отблизо да наблюдава рисковите експозиции на банките, практиките им по управление на риска и съотношенията на капиталова адекватност. Изключително важно е Българската народна банка да остане бдителна, за да се гарантира, че банките ще продължат благоразумно да провизират рисковите си експозиции. С цел минимизиране на потенциалните рискове за финансовата стабилност, свързани с високия дял на кредитите в чуждестранна валута, които са деноминирани предимно в евро, необходимо е България изцяло да приложи препоръката на Европейския съвет за системен риск (ЕССР) относно предоставянето на кредити в чуждестранна валута<sup>1</sup>, която в доклада за изпълнението ѝ, публикуван от ЕССР през ноември 2013 г., се счита за спазена само частично. За да се осигури ефективното прилагане на тези мерки, важно е тясното сътрудничество между надзорните органи на държавата по произход и приемащата страна. И накрая, участието на България в Единния надзорен механизъм, който през ноември 2014 г. ще поеме своите задачи по пруденциалния надзор, би могло да допринесе за финансовата стабилност.

<sup>1</sup> Виж Препоръка (ЕССР/2011/1) на Европейския съвет за системен риск от 21 септември 2011 г. относно предоставяне на кредити в чуждестранна валута.

### 5.1.2 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

Понастоящем България не подлежи на решение на Съвета на ЕС за наличие на прекомерен дефицит. През референтната 2013 г. бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ отчете дефицит в размер на 1,5% от БВП, т.е. доста под референтната стойност от 3%. Съотношението на brutния държавен дълг към БВП бе 18,9%, т.е. доста под референтната стойност от 60% (виж таблица 4). В сравнение с предходната година съотношението „бюджетно салдо/БВП“ се е влошило с 0,7 процентни пункта, а съотношението „публичен дълг/БВП“ се е увеличило с 0,5 процентни пункта. В прогнозата на Европейската комисия се предвижда през 2014 г. съотношението на дефицита да нарасне до 1,9%, а съотношението „държавен дълг/БВП“ да се повиши до 23,1%. Що се отнася до другите фискални фактори, през 2013 г. съотношението на дефицита не превиши съотношението „разходи за публични инвестиции/БВП“, като се очаква да не го стори и през 2014 г.

Ако разгледаме тенденциите в бюджетната позиция на България през периода 2004–2013 г., бюджетът беше с излишък до 2008 г., след което през 2009 г. отчете дефицит в размер на 4,3% от БВП. През периода от 2010 г. до 2012 г. съотношението „дефицит/БВП“ бе чувствително намалено, преди отново да нарасне през 2013 г. Тъй като през 2009 г. съотношението на дефицита спрямо БВП се повиши над референтната стойност от 3% от БВП, на 13 юли 2010 г. Съветът Екофин реши, че в България е налице прекомерен дефицит, и определи 2011 г. като краен срок за коригирането му. През юни 2012 г. решението бе отменено, след като България успешно намали бюджетния си дефицит.

Според оценките на Европейската комисия, както подробно е показано на графика 2б, като цяло цикличните фактори са оказали известно благоприятно въздействие върху изменението на бюджетното салдо, след което са допринесли за неговото силно влошаване през 2009 г. От 2010 г. цикличните фактори съвкупно имаха неутрално въздействие върху изменението на бюджетното салдо. Нецикличните фактори имаха разнопосочно влияние върху изменението на бюджетното салдо преди 2008 г. и допринесоха за силното му влошаване през 2009 г. Това се дължеше главно на увеличението на разходите, включително на повишението на пенсиите и на други дължими текущи трансфери. През втората половина на 2009 г. правителството приложи мащабни мерки за консолидация,

които преустановиха влошаването на бюджетното салдо за съответната година и спомогнаха за намаляване на бюджетния дефицит през следващите три години. Тези мерки бяха насочени към съкращаване по-специално на текущите разходи и повишаване събираемостта на данъчните приходи чрез по-доброто спазване на разпоредбите за ДДС и данъка върху корпоративните доходи, за да се противодейства на спада на данъчните приходи. Нецикличните фактори отново оказаха негативно влияние за влошаването през 2013 г. на бюджетното салдо, главно в резултат от увеличение на компенсациите на наетите лица, публичните инвестиции и пенсиите. Основните промени в бюджетния дефицит през 2004–2013 г., изглежда, отразяват структурно влошаване на фискалната позиция на България в периода до 2009 г., подобряването ѝ от 2010 г. до 2012 г. и отново влошаване през 2013 г.

Ако разгледаме тенденциите при brutния дълг на сектор „държавно управление“, съотношението „дълг/БВП“ намаля кумулативно с 18,1 процентни пункта между 2004 г. и 2013 г. Съотношението на дълга остава най-ниското сред държавите – членки на ЕС извън еврозоната. Първичният излишък и положителният диференциал между растежа и лихвения процент благоприятстваха това развитие до 2008 г., както подробно е показано на графика 3б. Първичният дефицит допринесе за увеличение на дълга от 2009 г. насам на фона на влошаващите се макроикономически и финансови условия, докато корекциите на дефицита и дълга ограничиха нарастването на съотношението на дълга, тъй като правителството намали размера на своите финансови активи. Забележимо изключение беше 2012 г., когато първичното бюджетно салдо имаше малък ефект за намаляване на дълга. Той обаче беше неутрализиран от корекцията на дефицита и дълга, която имаше противоположен ефект.

Що се отнася до структурата на дълга на сектор „държавно управление“ в България, делът на краткосрочния държавен дълг се увеличи от 0,5% през 2004 г. до 2,2% през 2013 г. (виж таблица 6). Като се има предвид ниското равнище на съотношението „дълг/БВП“, бюджетните салда са сравнително нечувствителни към изменението на лихвените проценти. Делът на държавния дълг, деноминиран в чуждестранна валута, е висок (71,6% през 2013 г.), макар че е спаднал значително през последното десетилетие. Тъй като 58,1% от държавния дълг са деноминирани в евро, бюджетните салда са относително нечувствителни към промените във валутните

курсове, различни от курса на българския лев спрямо еврото, който е фиксиран съгласно режима на паричен съвет. Що се отнася до последните тенденции, влиянието на глобалната финансова и икономическа криза върху структурата на българския дълг бе ограничено. В същото време българското правителство не пое условни задължения, произтичащи от намесата на правителството в подкрепа на финансови институции и финансовия пазар по време на кризата (виж раздел 5.9 в изданието на английски език).

При проучване на другите бюджетни показатели графика 4 и таблица 5 показват, че общите разходи на сектор „държавно управление“ са нараснали съвсем слабо от 38,6% от БВП през 2004 г. на 38,7% през 2013 г. След повишение до 41,4% от БВП през 2009 г. в резултат, наред с другото, от значително увеличение на номиналните пенсии и други дължими текущи трансфери, както и (макар и в по-малка степен) на компенсациите на наетите в държавния сектор, делът на разходите значително се понижи през 2010 г. и 2011 г. Това се дължеше главно на намаление на другите текущи разходи и на капиталовите разходи и в по-малка степен на по-ниските компенсаци на наети лица. Общите държавни разходи отново се увеличиха през 2012 г. и 2013 г. Увеличението им през 2012 г. се дължеше предимно на по-големите капиталови и други дължими текущи трансфери. Нарастването на разходите през 2013 г. отразяваше главно увеличение на компенсациите на наети лица, публичните инвестиции и всички пенсии. Като дял от БВП общите приходи на сектор „държавно управление“ спаднаха значително през периода – от 40,4% от БВП през 2004 г. до 37,2% от БВП през 2013 г. Съотношението „общи приходи/БВП“ силно се понижи през 2009 г. по повечето приходни пера вследствие въздействието на финансовата и икономическата криза, преди отново да се повиши през 2012 г. и 2013 г.

В перспектива, в стратегията на средносрочната фискална политика на България, представена в осъвременената Конвергентна програма за 2014–2017 г., е посочено, че бюджетният дефицит леко ще нарасне до 1,8% от БВП през 2014 г. и постепенно ще се понижи до 0,9% от БВП до 2017 г. Съгласно осъвременената Конвергентна програма за 2014–2017 г. структурният дефицит ще достигне средносрочната цел в размер на 1,0% от БВП (определена в съответствие с Пакта за стабилност и растеж) през 2016 г. Според икономическите прогнози на Европейската комисия

структурният дефицит ще остане над средносрочната цел от 1,0% от БВП през целия прогнозен хоризонт.

На 2 март 2012 г. България подписа Договора за стабилност, координация и управление в Икономическия и паричен съюз (ДСКУ), поемайки наред с другото ангажимент да прилага (и да включи в националното си законодателство) фискалните правила, определени в Дял III „Фискален пакт“, както е посочено в каре 2 в глава 2.

Що се отнася до фискалното управление, през последните години България предприе редица реформи. Новият Закон за публичните финанси, който влезе в сила от 1 януари 2014 г., заздравя значително националната фискална рамка с въвеждането на нови фискални правила и институции съгласно изискванията на ДСКУ.

От гледна точка на факторите, които ще окажат влияние върху публичните финанси на България в дългосрочен хоризонт, очаква се относително по-ускорено застаряване на населението, както се вижда от таблица 8. Според прогнозите от 2012 г. на Европейската комисия и на Комитета за икономическа политика на ЕС при равнище от 18,2% от БВП през 2010 г. България вероятно ще отчита значително увеличение на публичните разходи, пряко свързани със застаряването на населението, до 2,8 процентни пункта от БВП през годините до 2060 г., което е под средното за ЕС (4,8 процентни пункта от БВП).<sup>2</sup>

Що се отнася до предизвикателствата в бюджетната сфера, България трябва да осигури устойчиво намаляване на бюджетния дефицит до средносрочната си цел чрез непрекъснат процес на фискална консолидация, базирана на орязване на непроизводителните публични разходи, и реформа на данъчната администрация. Стратегията на България в областта на бюджетната политика следва да бъде подкрепена от стриктното изпълнение на актуализираната ѝ бюджетна рамка. Необходими са повече усилия за допълнително засилване на задължителния характер и съдържанието на средносрочната бюджетна рамка. Същевременно България трябва да положи всички усилия за цялостно спазване на задълженията

---

<sup>2</sup> *European Commission and Economic Policy Committee, The 2012 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2010–2060).*



съгласно усъвършенствания Пакт за стабилност и растеж и за ефикасно прилагане на разпоредбите на ДСКУ. Съществуващите рискове пред фискалната устойчивост в средносрочен план изискват структурни бюджетни реформи, ориентирани към избягване на проциклична фискална политика, както и към подобряване устойчивостта на пенсионната система, данъчната администрация и общата компетентност на икономическото управление.

### 5.1.3 ДИНАМИКА НА ВАЛУТНИЯ КУРС

През референтния двегодишен период от 16 май 2012 г. до 15 май 2014 г. българският лев не участваше във ВМ II, но валутният му курс бе фиксиран към еврото в съотношение 1,95583 лева за евро в условията на режим на паричен съвет (виж таблица 9а). Този режим, въведен през юли 1997 г. с цел овладяване на последиците от финансовата криза и хиперинфлационния натиск, първоначално се базираше на ангажимента за поддържане на фиксиран валутен курс по отношение на германската марка. През януари 1999 г. референтна валута стана еврото. През референтния период левът не показва отклонение от курса 1,95583 лева за евро, използван като нагледен бенчмарк при липсата на централен валутен курс във ВМ II (виж графика 5 и таблица 9а). В съответствие с изискванията на режима на паричен съвет Българската народна банка продължи да обменя при поискване национална валута срещу резервната валута и обратно по фиксирания курс. Като цяло нейните покупки и продажби на чуждестранна валута през референтния двегодишен период доведоха до нетни продажби. Диференциалът между краткосрочните лихвени проценти и тримесечния ЮРИБОР устойчиво спадна от значителното ниво от 1,9 процентни пункта през тримесечния период, завършващ през юни 2012 г., до сравнително ниското равнище от 0,6 процентни пункта през тримесечния период, завършващ през март 2014 г. (виж таблица 9б).

В по-дългосрочен разрез през април 2014 г. както реалният ефективен валутен курс на българския лев, така и неговият реален двустранен обменен курс спрямо еврото останаха близо до съответните си средни величини за последните десет години (виж таблица 10). Тези показатели обаче следва да се тълкуват предпазливо, тъй като през този период България бе в процес на икономическа конвергенция, което усложнява оценката на ретроспективната динамика на реалния валутен курс.

Що се отнася до други тенденции във външния сектор, дефицитът общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс постепенно нарасна от 5,6% от БВП през 2004 г. до много високи равнища от над 20% от БВП през 2007 г. и 2008 г. (виж таблица 11). След силен спад на вътрешното търсене, довел до помалък внос, и висок растеж на износа дефицитът намаля значително и от 2011 г. общото салдо по текущата и капиталовата сметка се превърна в малък излишък. Тази промяна в салдото по текущата сметка отразяваше главно същественото

намаление на търговския дефицит в резултат от икономическо възстановяване, стимулирано от износа, и от слабо вътрешно търсене след рязкото свиване на стопанската активност, а също и от увеличаващия се излишък по текущите трансфери. Свиването на дефицита общо по текущата и капиталовата сметка през последните няколко години е свързано също и със спада на нетния приток на капитал. Нетният приток на преки инвестиции се стабилизира на равнище от около 3% от БВП от 2010 г. насам, въпреки че България продължи да отчита нетен отлив на портфейлни инвестиции главно поради плащания по държавния дълг. В тези условия брутният външен дълг, който нарасна значително – от 61,7% от БВП през 2004 г. до 108,3% през 2009 г., – намалю до около 95% от БВП през 2012 г. и 2013 г. Същевременно нетната международна инвестиционна позиция на България, която също рязко се влоши от -30,1% от БВП през 2004 г. до -101,8% през 2009 г., устойчиво се подобри, достигайки -78,2% през 2012 г. и -76,2% през 2013 г. Нетните външни задължения на страната обаче са все още твърде големи, като преките чуждестранни инвестиции съставляват най-голямата част от брутните външни задължения. Поради това фискалната политика и политиката на структурни реформи продължават да са важни за подкрепа на външната устойчивост и конкурентоспособност на икономиката. България е малка отворена икономика; съотношението на външнотърговския обмен на стоки и услуги към БВП нарасна от 55,2% през 2004 г. до 70,1% през 2013 г. за износа и от 66,5% през 2004 г. до 70,7% през 2013 г. за вноса. През същия период дялът на България в световния износ се увеличи от 0,12% до 0,16%.

Що се отнася до мерките за икономическа интеграция с еврозоната, през 2013 г. износът на стоки за еврозоната съставляваше 44,5% от общия износ на стоки, докато съответният показател за вноса възлизаше на 42,4%. Дялът на държавите от еврозоната в обема на привлечените преки инвестиции в България достигна през 2013 г. 70,0%, а дялът им в обема на портфейлните инвестиции пасиви през 2012 г. – на 84,1%. Дялът на наличностите от активи на България, инвестирани в еврозоната, възлезе на 45,1% при преките инвестиции през 2013 г. и на 44,5% при портфейлните инвестиции през 2012 г. (виж таблица 12).

#### 5.1.4 ДИНАМИКА НА ДЪЛГОСРОЧНИЯ ЛИХВЕН ПРОЦЕНТ

През периода от май 2013 г. до април 2014 г. средното равнище на дългосрочния лихвен процент в България бе 3,5%, оставайки доста под референтната стойност от 6,2% по критерия за конвергенция на лихвените проценти (виж таблица 13).

Дългосрочният лихвен процент следваше низходящ тренд от януари 2004 г. до края на 2005 г., а след това, през 2006 и 2007 г., пое във възходяща посока при натрупващи се вътрешни и външни дисбаланси (виж графика 6а). През по-голямата част от 2008 г. той се стабилизира около 5%, но през декември същата година рязко се покачи и достигна 7,8% поради световната криза, което доведе до понижаване на кредитния рейтинг на България. От края на 2009 г. дългосрочният лихвен процент започна устойчиво да спада в резултат от протичащия процес на коригиране на значителните преди кризата дисбаланси и от забавянето на инфлацията. В средата на 2011 г. една от трите водещи рейтингови агенции повиши класификационната оценка на страната до едно ниво над инвестиционен клас. Дългосрочният лихвен процент в България имаше постепенен, но постъпателен низходящ тренд до 2013 г., когато започна да се стабилизира. В края на референтния период той се установи на равнище от 3,4%.

Диференциалът между дългосрочния лихвен процент в България и средния за еврозоната следваше низходящ тренд до 2005 г., когато почти достигна нула. През 2006 и 2007 г. този диференциал се стабилизира на ниско равнище от около 0,3 процентни пункта (виж графика 6б) и се увеличи до 4,1 процентни пункта през 2008 г., отразявайки напрежението на световните финансови пазари и опасенията относно запазващите се икономически дисбаланси в България. От края на 2009 г. нататък поради бавното, но стабилно понижаване на дългосрочния лихвен процент в България, съпроводено с повишаване на средния за еврозоната лихвен процент, диференциалът между тях постепенно намаляваше, за да стигне близо до нула към края на 2012 г. Оттогава диференциалът на дългосрочния лихвен процент спрямо средния за еврозоната леко се увеличи, достигайки в края на референтния период 1,0 процентен пункт (и 1,7 процентни пункта спрямо доходността на облигациите от еврозоната с рейтинг *AAA*).

Що се отнася до финансовата интеграция и развитието ѝ, капиталовият пазар в България е по-малък и много по-слабо развит от този в еврозоната (виж таблица 14). Капитализацията на фондовия пазар постепенно намаляваше през последните години от върховете 48,2% от БВП през 2007 г. до едва 12,7% в края на 2013 г. Корпоративните дългови ценни книжа в обращение (измерител на пазарната задлъжнялост) възлязоха само на 4,6% от БВП през 2013 г. Финансовият сектор в България е базиран на банките, като кредитът за резиденти, различни от правителството, нарастваше много бързо от 2004 г. до 2009 г. и възлезе на 70,8% от БВП през 2013 г. Банките – чуждестранна собственост, предимно от еврозоната, играят важна роля в системата и по-голямата част от заемите са деноминирани в чуждестранна валута, в случая резервната валута на паричния съвет. През 2013 г. международните вземания на банките от еврозоната в България, дефинирани като дял в общите пасиви на кредитите от банки в еврозоната за банки в страната, възлязоха на 9,7%.

# ГРАФИКИ И ТАБЛИЦИ

## БЪЛГАРИЯ

### 1 ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ

- Таблица 1 Инфлация, измерена чрез ХИПЦ
- Графика 1 Динамика на цените
- Таблица 2 Измерители на инфлацията и свързани показатели
- Таблица 3 Неотдавнашни трендове и прогнози за инфлацията
  - а) Трендове на ХИПЦ
  - б) Прогнози за инфлацията

### 2 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

- Таблица 4 Бюджетно салдо и брутен дълг на сектор „държавно управление“
- Таблица 5 Бюджетна позиция на сектор „държавно управление“
- Графика 2 Излишък (+)/дефицит (-) на сектор „държавно управление“
  - а) Равнища
  - б) Годишно изменение и основни фактори
- Таблица 6 Структурни характеристики на brutния дълг на сектор „държавно управление“
- Графика 3 Брутен дълг на сектор „държавно управление“
  - а) Равнища
  - б) Годишно изменение и основни фактори
- Графика 4 Приходи и разходи на сектор „държавно управление“
- Таблица 7 Корекции на дефицита и дълга на сектор „държавно управление“
- Таблица 8 Прогнози за фискалното бреме вследствие застаряването на населението

### 3 ДИНАМИКА НА ВАЛУТНИЯ КУРС

- Таблица 9
  - а) Стабилност на валутния курс
  - б) Основни показатели за натиска върху валутния курс на българския лев
- Графика 5 Българският лев: динамика на номиналния валутен курс спрямо еврото
  - а) Валутен курс през референтния период
  - б) Валутен курс през последните десет години
- Таблица 10 Българският лев: динамика на реалния валутен курс
- Таблица 11 Тенденции във външния сектор
- Таблица 12 Показатели за интеграция с еврозоната

### 4 ДИНАМИКА НА ДЪЛГОСРОЧНИЯ ЛИХВЕН ПРОЦЕНТ

- Таблица 13 Дългосрочен лихвен процент
- Графика 6 Дългосрочен лихвен процент
  - а) Дългосрочен лихвен процент
  - б) Диференциал на дългосрочния лихвен процент и на ХИПЦ инфлацията спрямо тези в еврозоната
- Таблица 14 Избрани показатели за финансовото развитие и интеграцията

# I ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ

**Таблица 1 Инфлация, измерена чрез ХИПЦ**

	2014				От май 2013 г. до апр. 2014 г.
	февр.	март	апр.	апр.	
ХИПЦ инфлация	-1,4	-2,1	-2,0	-1,3	-0,8
Референтна стойност <sup>1)</sup>					1,7
Еврозона <sup>2)</sup>	0,8	0,7	0,5	0,7	1,0

Източник: Европейска комисия (Евростат).  
 1) Базата за изчисляване за периода май 2013 – април 2014 г. е непрегледената аритметична средна от годишните процентни изменения на ХИПЦ в Латвия, Португалия и Ирландия, плюс 1,5 процентни пункта.  
 2) Еврозоната е включена само за информация.

**Графика 1 Динамика на цените**



Източник: Европейска комисия (Евростат).

**Таблица 2 Измерители на инфлацията и свързани показатели**

(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Измерители на инфлацията</b>										
ХИПЦ	6,1	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	3,4	2,4	0,4
ХИПЦ, без непреработени храни и енергия	5,9	3,6	8,1	8,2	12,0	4,1	2,5	2,6	1,2	0,3
ХИПЦ при постоянни данъчни ставки <sup>1)</sup>	4,9	6,0	5,4	7,2	11,3	1,9	2,1	3,2	2,4	0,4
ИПЦ	6,1	5,0	7,3	8,4	12,3	2,8	2,4	4,2	3,0	0,9
Дефлатор на частното потребление	3,4	6,8	2,2	9,0	7,2	1,5	2,4	4,6	5,4	-1,9
Дефлатор на БВП	4,2	7,4	6,9	9,2	8,4	4,3	2,8	4,9	3,1	-0,8
Цени на производител <sup>2)</sup>	5,4	7,3	8,7	8,0	13,3	-4,3	7,1	8,6	5,3	-1,3
<b>Свързани показатели</b>										
Растеж на БВП в реално изражение	6,7	6,4	6,5	6,4	6,2	-5,5	0,4	1,8	0,6	0,9
БВП на човек от населението при СПС <sup>3)</sup> (еврозона = 100)	31,8	33,7	35,1	37,0	40,1	40,5	40,7	42,8	43,9	.
Относително равнище на цените (еврозона = 100)	40,8	42,4	44,0	45,0	47,8	48,5	48,4	47,3	47,3	.
Отклонение от потенциала <sup>4)</sup>	2,8	2,6	3,3	4,6	5,6	-2,3	-2,2	-0,7	-0,6	-1,2
Равнище на безработица (%) <sup>5)</sup>	12,1	10,1	9,0	6,9	5,6	6,8	10,3	11,3	12,3	13,0
Разходи за труд на единица продукция, общо за икономиката	2,0	5,6	3,1	9,3	12,6	12,4	5,2	2,5	4,4	5,2
Компенсация на наето лице, общо за икономиката	6,2	9,3	6,3	12,7	16,8	8,1	9,9	6,8	7,8	6,6
Производителност на труда, общо за икономиката	4,1	3,6	3,1	3,2	3,7	-3,8	4,4	4,1	3,2	1,3
Дефлатор на вноса на стоки и услуги	5,2	8,4	9,2	6,5	9,8	-10,7	6,1	10,1	5,2	-3,4
Номинален ефективен валутен курс <sup>6)</sup>	1,0	-1,1	-0,2	0,8	0,8	1,6	-2,1	-0,1	-1,2	1,1
Предлагане на пари (МЗ) <sup>7)</sup>	23,1	23,9	28,5	32,9	8,3	4,7	5,5	12,3	8,7	9,3
Кредитиране от банки <sup>8)</sup>	48,7	31,9	24,8	64,5	32,4	4,1	1,6	3,8	3,5	1,1
Цени на акции (индекс СОФИКС на „Българска фондова борса“)	37,6	32,0	48,3	44,4	-79,7	19,1	-15,2	-11,1	7,2	42,3
Цени на недвижимата собственост	47,5	36,6	14,7	28,9	24,9	-21,4	-10,1	-6,1	-2,7	-1,8

Източници: Европейска комисия (Евростат), национални данни (ИПЦ, предлагане на пари, кредитиране от банки и цени на недвижимата собственост) и Европейска комисия (отклонение от потенциала).

- 1) Разликата между „ХИПЦ“ и „ХИПЦ по постоянни данъчни ставки“ показва теоретичното въздействие на измененията в косвените данъци (например ДДС и акцизи) върху общия темп на инфлацията. Това въздействие включва цялостно и незабавно прехвърляне на промените в данъчните ставки върху цената, платена от потребителя.
- 2) Промисленост, без строителството
- 3) СПС означава стандарт на покупателната способност.
- 4) Процентна разлика от потенциалния БВП: положителен (отрицателен) знак показва, че фактическият БВП е над (под) потенциалния.
- 5) Дефиницията е съобразена със стандартите на МОТ.
- 6) Положителен (отрицателен) знак показва повишение (намаление).
- 7) Динамичният ред включва споразумения за обратно изкупуване с централни контрагенти.
- 8) Данните са неизгладени за отписването на кредити от статистическия баланс на МВФ поради тяхната продажба и секюритизация.

Таблица 3 Неотдавнашни трендове и прогнози за инфлацията

(годишно процентно изменение)

## а) Неотдавнашни трендове в ХИПЦ

	2013		2014			
	ноем.	дек.	ян.	февр.	март	апр.
<b>ХИПЦ</b>						
Годишно процентно изменение	-1,0	-0,9	-1,4	-2,1	-2,0	-1,3
Изменение на средната величина за последните три месеца спрямо предходните три, аноализиран темп, сезонно изгледен	-1,9	-0,5	-0,4	-1,4	-3,1	-3,2
Изменение на средната величина за последните шест месеца спрямо предходните шест, аноализиран темп, сезонно изгледен	-1,4	-1,6	-1,5	-1,6	-1,5	-1,6

Източници: Европейска комисия (Евростат) и изчисления на ЕЦБ.

## б) Прогнози за инфлацията

	2014	2015
ХИПЦ, Европейска комисия (пролет 2014 г.)	-0,8	1,2
ИПЦ, ОИСР (май 2014 г.) <sup>1)</sup>	-	-
ИПЦ, МВФ (април 2014 г.)	-0,4	0,9
ИПЦ, Consensus Economics (април 2014 г.)	0,9	2,3

Източници: Европейска комисия, ОИСР, МВФ и Consensus Economics.

1) България не е член на ОИСР.



## 2 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

Таблица 4 Фискална позиция на сектор „държавно управление“

(дял от БВП, %)

	2012	2013	2014 <sup>1)</sup>
Консолидиран излишък (+)/дефицит (-) на сектор „държавно управление“	-0,8	-1,5	-1,9
<i>Референтна стойност</i>	-3,0	-3,0	-3,0
Излишък/дефицит, без разходите на правителството за инвестиции <sup>2)</sup>	2,6	2,6	2,5
Брутен консолидиран дълг на сектор „държавно управление“	18,4	18,9	23,1
<i>Референтна стойност</i>	60,0	60,0	60,0

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

1) Прогнози на Европейската комисия.

2) Положителен (отрицателен) знак показва, че бюджетният дефицит е по-нисък (по-висок) от разходите на правителството за инвестиции.

Таблица 5 Бюджетна позиция на сектор „държавно управление“

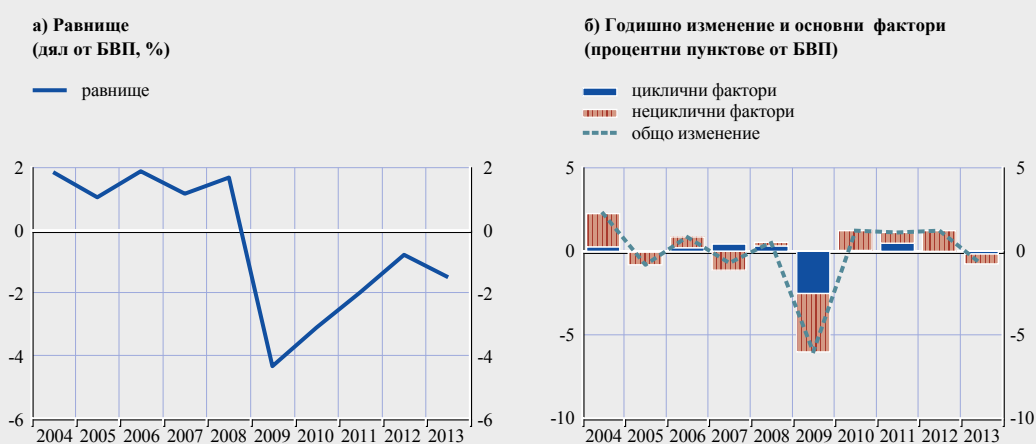
(дял от БВП, %)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Общо приходи</b>	40,4	38,3	36,2	40,4	40,1	37,1	34,3	33,6	35,0	37,2
Текущи приходи	40,2	38,0	35,8	38,9	38,9	35,9	32,8	32,3	33,3	34,9
Преки данъци	5,7	4,7	4,8	7,6	6,1	5,6	5,1	4,9	4,9	5,2
Косвени данъци	16,3	16,6	17,2	16,7	17,4	15,1	14,9	14,5	15,1	15,1
Социалноосигурителни вноски	10,2	9,7	8,3	8,1	7,8	7,7	7,0	7,3	7,2	7,8
Други текущи приходи	7,9	7,0	5,5	6,4	7,6	7,4	5,8	5,5	6,0	6,8
Капиталови приходи	0,2	0,3	0,4	1,5	1,1	1,3	1,5	1,3	1,7	2,3
<b>Общо разходи</b>	38,6	37,3	34,4	39,2	38,4	41,4	37,4	35,6	35,8	38,7
Текущи разходи	35,0	33,4	30,5	30,9	32,7	36,3	32,5	31,9	31,8	34,1
Компенсации на наети лица	10,0	9,4	8,8	8,8	9,2	9,9	9,5	9,2	9,0	9,9
Социални трансфери, различни от тези в натура	11,2	10,6	10,2	9,6	10,1	12,1	12,6	11,9	11,6	12,5
Платими лихви	1,9	1,6	1,3	1,2	0,9	0,8	0,7	0,7	0,9	0,8
вкл.: влияние на суапове и споразумения за форуърдния курс	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Други текущи разходи	11,8	11,8	10,2	11,3	12,5	13,4	9,7	10,1	10,3	11,0
Капиталови разходи	3,6	3,8	3,9	8,3	5,7	5,2	4,9	3,7	4,0	4,6
<b>Излишък(+)/дефицит(-)</b>	1,9	1,0	1,9	1,2	1,7	-4,3	-3,1	-2,0	-0,8	-1,5
Първично салдо	3,8	2,7	3,2	2,3	2,6	-3,6	-2,4	-1,2	0,1	-0,7
Излишък/дефицит, без разходите на правителството за инвестиции	5,0	4,5	5,9	6,4	7,3	0,6	1,5	1,4	2,6	2,6

Източници: ЕЦБ и Европейска комисия (Евростат).

Забележки: Разликите между общото число и сумата на неговите компоненти се дължат на закръгляване. Платимите лихви са отчетени според процедурата при прекомерен дефицит. Показателят „влияние на суапове и споразумения за форуърдния курс“ е равен на разликата между лихвите (или дефицита/излишъка), както е определена съгласно процедурата при прекомерен дефицит, и в ЕСС'95. Виж Регламент (ЕО) № 2558/2001 на Европейския парламент и на Съвета от 3 декември 2001 г. за изменение на Регламент (ЕО) на Съвета № 2223/1996 по отношение прекласификацията на паричните потоци по споразумения за суап и лихвен форуърд (OJ L 344, 28.12.2001, p. 1).

Графика 2 Консолидиран излишък (+)/дефицит (-) на сектор „държавно управление“



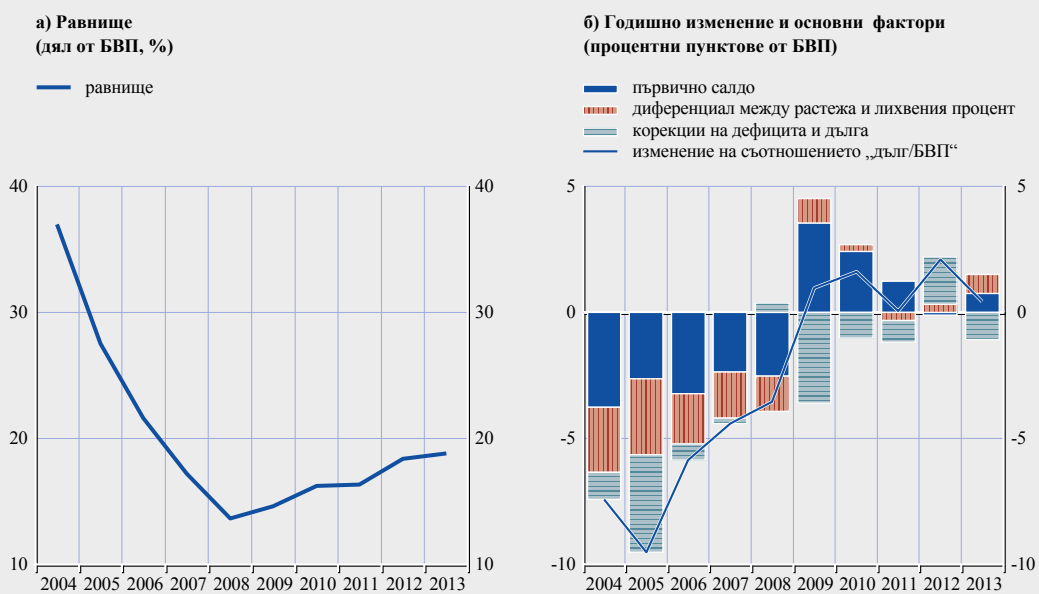
Източници: Европейска комисия (Евростат) и изчисления на ЕЦБ.  
Забележка: В графика 2б отрицателната (положителната) стойност показва принос за увеличаване (намалвяване) на дефицита.

Таблица 6 Структурни характеристики на консолидирания брутен дълг на сектор „държавно управление“

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Общ дълг (дял от БВП, %)</b>	37,0	27,5	21,6	17,2	13,7	14,6	16,2	16,3	18,4	18,9
<b>Структура по валути (% от целия)</b>										
В местна валута	12,5	15,8	19,2	23,1	24,4	23,1	24,6	25,4	22,4	28,4
В чуждестранни валути	87,5	84,2	80,8	76,9	75,6	76,9	75,4	74,6	77,6	71,6
Евро	39,8	47,8	52,7	53,1	51,9	54,7	54,5	55,0	62,1	58,1
Други чуждестранни валути	47,7	36,4	28,1	23,8	23,7	22,3	21,0	19,6	15,5	13,5
<b>Местна собственост (% от целия)</b>	20,5	30,3	34,5	40,6	46,9	42,7	50,6	55,5	52,8	56,1
<b>Среден остатъчен матуритет (в години)</b>	7,9	8,0	7,5	7,7	7,2	7,2	7,1	6,6	6,1	6,7
<b>Матуритетна структура<sup>1)</sup> (% от целия)</b>										
Краткосрочен (до 1 година вкл.)	0,5	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	2,5	2,8	0,1	2,2
Средно- и дългосрочен (над 1 година)	99,5	99,8	100,0	99,9	99,8	99,8	97,5	97,2	99,9	97,8

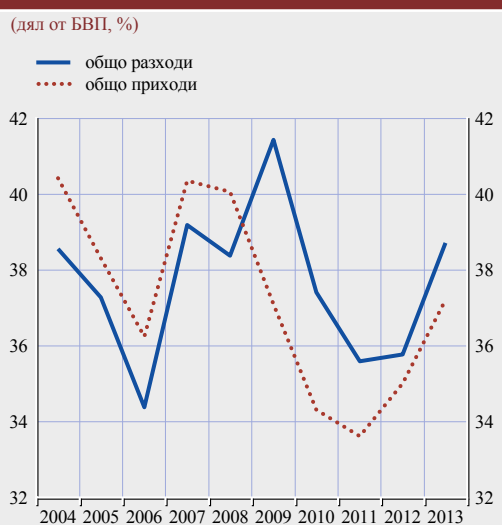
Източници: ЕСЦБ и Европейска комисия (Евростат).  
Забележки: Данни към края на годината. Разликите между общите числа и сумите на техните компоненти се дължат на закръгляване.  
1) Първоначален матуритет.

**Графика 3 Консолидиран брутен дълг на сектор „държавно управление“**



Източници: Европейска комисия (Евростат) и ЕЦБ.  
 Забележка: В графика 3б отрицателната (положителната) стойност на съответния фактор показва принос за намаляване (увеличаване) на съотношението на дълга.

**Графика 4 Приходи и разходи на сектор „държавно управление“**



Източник: ЕЦБ.

Таблица 7 Корекции на дефицита и дълга на сектор „държавно управление“

(дял от БВП, %)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Изменение на консолидирания дълг на сектор „държавно управление“ <sup>(1)</sup>	-2,9	-4,9	-2,5	-1,4	-1,3	0,7	2,1	1,1	2,7	0,4
Излишък (+)/дефицит (-) на държавния бюджет	1,9	1,0	1,9	1,2	1,7	-4,3	-3,1	-2,0	-0,8	-1,5
<b>Корекции на дефицита и дълга</b>	<b>-1,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-3,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,1</b>
<b>Нетни придобивания (+)/нетни продажби (-) на финансови активи</b>	<b>0,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,1</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,7</b>
Валута и депозити	2,6	-1,1	3,0	3,7	1,1	-1,7	-2,3	-1,0	2,0	-1,7
Кредити и ценни книжа, различни от акции	-1,3	0,5	0,2	-3,0	-0,7	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Акции и други капиталови инструменти	-5,5	-1,5	-1,3	-1,0	-0,1	0,8	0,0	-0,4	-0,3	-0,3
Приватизация	-7,0	-1,6	-1,3	-1,1	-0,8	-0,5	-0,3	-0,5	-0,4	-0,4
Капиталови инжекции	1,5	0,0	0,0	0,0	0,7	1,3	0,4	0,1	0,0	0,1
Други	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Други финансови активи	4,5	-2,8	0,0	1,3	0,7	-1,0	-0,3	0,4	0,6	1,4
<b>Стойностно изменение на консолидирания дълг на сектор „държавно управление“</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>
Печалба (-)/загуба (+) от валутнокурсони разлики	-1,0	1,5	-0,7	-0,5	0,3	-0,1	0,3	0,1	-0,1	-0,2
Други ефекти от преоценка <sup>(2)</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,1
Други <sup>(3)</sup>	-0,3	-0,5	-1,9	-0,8	-0,9	-1,6	1,4	0,1	-0,2	-0,1

Източници: ЕСЦБ и Европейска комисия (Евростат).

Забележка: Разликите между общите числа и сумата от техните компоненти се дължат на закръгляване.

1) Годишно изменение на дълга в период t като процент от БВП през същия период, например  $[\text{дълг}(t) - \text{дълг}(t-1)]/\text{БВП}(t)$ .

2) Включва разликата между номиналната и пазарната оценка на консолидирания дълг на сектор „държавно управление“.

3) Преводи по други изискуеми задължения (пасиви на сектор „държавно управление“), секторни прекласификации и статистически несъответствия. Тази позиция може също да обхваща отделни случаи на поемане на дълг и парични потоци по суапове и споразумения за форуърдния курс.

Таблица 8 Прогнози за фискалното бреме вследствие застаряването на населението

(%)

	2010	2020	2030	2040	2050	2060
Дял на възрастното население (на и над 65 години спрямо населението между 15 и 64-годишна възраст)	26,5	33,5	38,9	45,3	53,9	58,8
Свързани с възрастта разходи на правителството (процентни пунктове от БВП) <sup>(1)</sup>	18,2	18,0	18,8	19,5	21,1	21,0

Източници: Европейска комисия (Евростат) и „Доклад за застаряването на населението, 2012 г.: прогноза за 27-те държави членки (2010–2060 г.)“, изготвен съвместно от Европейската комисия (Генерална дирекция „Икономически и финансови въпроси“) и Комитета за икономическа политика.

1) Сценарий за риска от Работната група по застаряването, показател, пряко свързан със застаряването на населението.

### 3 ДИНАМИКА НА ВАЛУТНИЯ КУРС

**Таблица 9а Стабилност на валутния курс**

Участие в механизма на валутните курсове (ВМ II)	Не
Равнище на валутния курс през май 2012 г., лв./евро	1,95583
Максимално отклонение <sup>1)</sup>	0,0
Максимално отклонение надолу <sup>1)</sup>	0,0

Източник: ЕЦБ.

1) Максимално процентно отклонение в периода 16 май 2012 – 15 май 2014 г. на двустранния валутен курс към еврото от неговото средно равнище през май 2012 г., базирано на дневни данни с постоянна честота. Отклонение нагоре (надолу) показва, че валутата е по-силна (по-слаба) от равнището на валутния ѝ курс през май 2012 г.

**Таблица 9б Основни показатели за натиска върху валутния курс на българския лев**

(средна величина за тримесечния период, завършващ през посочения месец)

	2012			март	2013			дек.	2014
	юни	септ.	дек.		юни	септ.	дек.		март
Колебливост на валутния курс <sup>1)</sup>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Диференциал на краткосрочния лихвен процент <sup>2)</sup>	1,9	1,5	1,3	1,0	1,0	0,9	0,7	0,6	

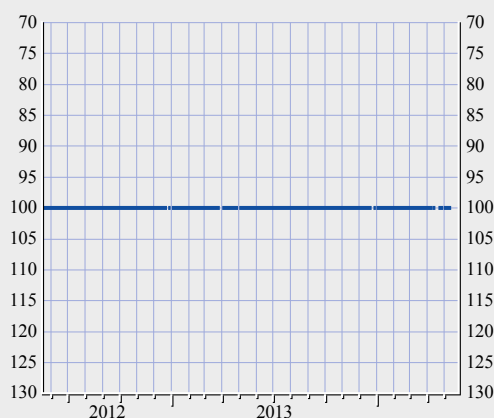
Източници: Национални данни и изчисления на ЕЦБ.

1) Аноуализирано месечно стандартно отклонение (в %) на дневните процентни изменения на валутния курс спрямо еврото.

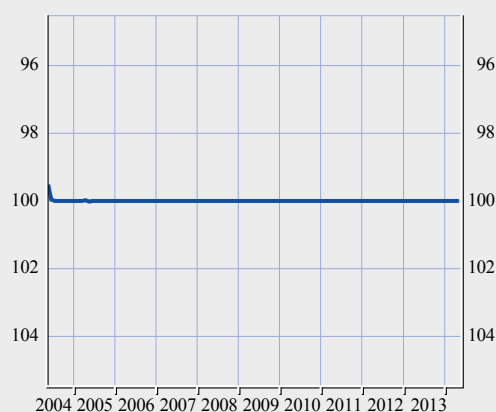
2) Разлика (в процентни пунктове) между тримесечния междубанков лихвен процент и тримесечния ЮРИБОР.

**Графика 5 Българският лев: динамика на номиналния валутен курс спрямо еврото**

**а) Валутен курс през референтния период**  
(дневни данни; средният курс за май 2012 г. = 100;  
16 май 2012 – 15 май 2014 г.)



**б) Валутен курс през последните десет години**  
(месечни данни; средният курс за май 2012 г. = 100;  
май 2004 – май 2014 г.)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Възходящо (низходящо) движение на линията показва поскъпване (поевтиняване) на българския лев.

Таблица 10 Българският лев: динамика на реалния валутен курс

(месечни данни; процентното отклонение през април 2014 г. от 10-годишната средна величина е изчислено за периода май 2004 – април 2014 г.)

	Апр. 2014
Двустранен реален валутен курс спрямо еврото <sup>1)</sup>	4,6
<i>Допълнителни показатели:</i>	
Номинален ефективен валутен курс <sup>2)</sup>	0,9
Реален ефективен валутен курс <sup>1), 2)</sup>	4,0

Източник: ЕЦБ.

Забележка: Положителен (отрицателен) знак показва повишение (намаление).

1) Основан на тенденциите в ХИПЦ и ИПЦ.

2) Ефективен валутен курс към еврото, валутите на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на 10 други главни търговски партньори.

Таблица 11 Тенденции във външния сектор

(% от БВП, ако не е посочено друго)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Платежен баланс</b>										
Салдо по текущата и капиталовата сметка <sup>1)</sup>	-5,6	-10,6	-16,9	-27,1	-22,3	-7,6	-0,7	1,4	0,5	3,0
Салдо по текущата сметка	-6,4	-11,6	-17,6	-25,2	-23,1	-8,9	-1,5	0,1	-0,8	1,9
Търговски баланс	-14,5	-19,0	-21,0	-23,5	-24,3	-11,9	-7,7	-5,6	-8,7	-5,9
Салдо по услугите	3,2	3,5	3,5	3,8	3,7	3,7	5,2	6,0	6,0	5,3
Салдо по сметка „доход“	1,2	0,3	-2,6	-7,7	-5,0	-3,4	-3,1	-4,7	-3,3	-3,5
Салдо по текущите трансфери	3,7	3,5	2,5	2,2	2,4	2,7	4,2	4,4	5,2	6,0
Салдо по капиталовата сметка	0,8	1,0	0,7	-1,9	0,8	1,4	0,8	1,3	1,4	1,2
Общо салдо по преките и портфейлните инвестиции <sup>1)</sup>	9,0	9,4	24,1	27,0	15,5	5,4	0,9	2,2	-0,2	2,1
Салдо по преките инвестиции	11,1	13,9	23,0	28,7	17,5	7,2	2,7	3,1	2,0	2,4
Салдо по портфейлните инвестиции	-2,1	-4,5	1,1	-1,7	-2,1	-1,8	-1,8	-0,9	-2,2	-0,3
Салдо по „други инвестиции“	3,0	7,0	2,1	16,8	17,0	-2,0	-2,7	-4,4	4,0	-5,4
Резервни активи	-7,3	-1,4	-5,7	-9,5	-1,9	1,9	1,1	-0,4	-5,4	1,5
Износ на стоки и услуги	55,2	56,0	61,2	59,4	58,0	47,6	57,1	66,5	66,5	70,1
Внос на стоки и услуги	66,5	71,5	78,7	79,1	78,6	55,8	59,5	66,1	69,2	70,7
Нетна международна инвестиционна позиция <sup>2)</sup>	-30,1	-44,1	-58,0	-81,1	-98,4	-101,8	-95,4	-85,9	-78,2	-76,2
Брутен външен дълг <sup>2)</sup>	61,7	66,7	78,1	94,3	105,1	108,3	102,7	94,3	94,6	93,5
<i>Допълнителен показател:</i>										
Пазарни дялове на износа <sup>3)</sup>	0,12	0,13	0,14	0,14	0,15	0,15	0,14	0,16	0,15	0,16

Източник: ЕЦБ.

1) Разликите между общите числа и сумата от техните компоненти се дължат на закръгляване.

2) Непогасени салда в края на периода.

3) В процент от общия световен износ на стоки и услуги.

**Таблица 12 Показатели за интеграция с еврозоната**

(% от цялото, ако не е посочено друго)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Външна търговия с еврозоната</b>										
Износ на стоки	52,4	51,2	50,0	49,0	46,0	49,8	44,8	45,4	43,3	44,5
Внос на стоки	45,4	48,4	46,9	43,7	41,4	43,4	41,7	43,1	42,5	42,4
<b>Инвестиционна позиция спрямо еврозоната</b>										
Входящи преки инвестиции <sup>1)</sup>	69,1	70,7	69,3	70,4	68,1	69,6	70,1	69,6	67,7	68,5
Изходящи преки инвестиции <sup>1)</sup>	135,5	26,8	56,1	41,4	54,9	40,3	39,5	39,7	42,1	40,8
Портфейлни инвестиции – пасиви <sup>1)</sup>	55,0	79,2	69,5	83,9	93,0	81,9	82,4	72,3	84,1	.
Портфейлни инвестиции – активи <sup>1)</sup>	62,5	56,0	47,5	60,7	56,6	50,4	51,3	54,9	44,5	.
<i>Допълнителни показатели:</i>										
<b>Външна търговия с ЕС</b>										
Износ на стоки	62,7	61,5	62,4	61,8	60,8	65,5	61,4	62,6	58,9	60,1
Внос на стоки	57,2	62,9	61,4	58,8	57,0	60,2	58,7	59,5	58,8	59,6

Източници: ЕСЦБ, Европейска комисия (Евростат) и МВФ.

1) Непогасени салда в края на периода.

## 4 ДИНАМИКА НА ДЪЛГОСРОЧНИЯ ЛИХВЕН ПРОЦЕНТ

Таблица 13 Дългосрочен лихвен процент

(%; средна величина от наблюдаваните през периода)

	2014				От май 2013 до апр. 2014
	ян.	февр.	март	апр.	
Дългосрочен лихвен процент	3,6	3,6	3,5	3,4	3,5
Референтна стойност <sup>1)</sup>	-	-	-	-	6,2
Евროзона <sup>2)</sup>	2,8	2,6	2,5	2,4	2,9
Евროзона (AAA) <sup>3)</sup>	2,0	1,8	1,8	1,7	1,9

Източници: ЕЦБ и Европейска комисия (Евростат).

1) Базата за изчисляване за периода май 2013 април г. е непрегледената аритметична средна от равнищата на лихвения процент в Ирландия, Латвия и Португалия, плюс 2 процентни пункта.

2) Средните величини за еврозоната са включени само за информация.

3) Кривата на номиналната доходност на облигациите от еврозоната с рейтинг AAA и 10-годишен остатъчен матуриретен са включени само за информация.

Графика 6 Дългосрочен лихвен процент

а) Дългосрочен лихвен процент  
(месечна средна величина, %)



б) Диференциали на дългосрочния лихвен процент и на ХИПЦ инфлацията спрямо тези в еврозоната (средномесечна величина, процентни пунктове)



Източници: ЕЦБ и Европейска комисия (Евростат).



**Таблица 14 Избрани показатели за финансовото развитие и интеграцията**

(% от БВП, ако не е посочено друго)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Допълнителен показател: еврозона (2013)
Дългови ценни книжа, емитирани от предприятия <sup>1)</sup>	1,3	2,7	4,6	4,1	3,3	2,9	2,6	2,2	2,3	4,6	95,3
Борсова капитализация <sup>2)</sup>	10,1	18,5	29,6	48,2	18,0	17,3	15,4	16,5	12,6	12,7	58,1
Кредити на ПФИ за неправителствени резиденти <sup>3)</sup>	35,1	40,7	44,5	62,3	71,4	75,1	73,6	71,4	70,7	70,8	125,0
Вземания на ПФИ от еврозоната от резидентни ПФИ <sup>4)</sup>	-	-	-	14,0	22,6	21,1	16,7	11,6	11,9	9,7	7,0
Поток от кредити за частния сектор <sup>5)</sup>	19,1	18,9	28,8	43,4	34,8	5,1	3,3	1,8	2,5	.	-0,4
Дълг на частния сектор <sup>6)</sup>	58,7	74,5	93,7	130,1	137,8	142,9	140,6	133,4	130,9	.	164,5
Пасиви на финансовия сектор <sup>7)</sup>	36,6	34,3	51,9	29,3	-0,8	1,3	-1,7	4,9	10,1	.	-2,5

Източници: ЕСЦБ, Европейска комисия (Евростат), Федерация на европейските борси за ценни книжа, индекси на пазара на опции и национални фондови борси.

1) Непогасени салда от дългови ценни книжа, емитирани от резидентни нефинансови предприятия, парично-финансови институции и други финансови предприятия.

2) Непогасени салда от котираните акции, емитирани от резиденти, към края на периода по пазарна стойност.

3) Вземания на ПФИ (без НЦБ) от местни резидентни НПФИ, различни от сектор „държавно управление“. Вземанията включват непогасени суми по кредити и дългови ценни книжа.

4) Непогасени салда по депозити и дългови ценни книжа, емитирани от местни ПФИ (без НЦБ), притежавани от ПФИ от еврозоната, в % от всички пасиви на местни ПФИ (без НЦБ). Пасивите, общо, не включват капитала и резервите, както и „други пасиви“.

5) Сделки с ценни книжа, различни от емитирани акции, и кредити между институционалните сектори: нефинансови предприятия, домакинства и нетърговски институции, обслужващи домакинствата.

6) Непогасени салда от ценни книжа, различни от емитирани акции, и кредити между институционалните сектори: нефинансови предприятия, домакинства и нетърговски институции, обслужващи домакинствата.

7) Сума от всички пасиви на целия финансов сектор. Посочва се процентното изменение на показателя на годишна база.

## **6 ПРОУЧВАНЕ НА СЪВМЕСТИМОСТТА НА НАЦИОНАЛНОТО ЗАКОНОДАТЕЛСТВО С ДОГОВОРИТЕ**

Изложените по-долу оценки по страни се отнасят само за онези разпоредби в националното законодателство, които ЕЦБ смята за проблематични от гледна точка на съвместимостта им с разпоредбите относно независимостта на националните централни банки, залегнали в Договора (член 130) и в Устава (членове 7 и 14.2), разпоредбите за поверителност (член 37 от Устава), забраната за парично финансиране (член 123 от Договора) и привилегирован достъп (член 124 от Договора) и с регламентираното в правото на ЕС единно изписване на думата „евро“. оценките обхващат и аспекта на правната интеграция на НЦБ в Евросистемата (по-специално по отношение на членове 12.1 и 14.3 от Устава).<sup>1</sup>

### **6.1 БЪЛГАРИЯ**

#### **6.1.1 СЪВМЕСТИМОСТ НА НАЦИОНАЛНОТО ЗАКОНОДАТЕЛСТВО**

Следните правни актове изграждат нормативната уредба на Българската народна банка (БНБ) и нейните дейности:

- Конституцията на България<sup>2</sup>,
- Закона за Българската народна банка (наричан по-нататък „Законът“)<sup>3</sup>.

Законът за предотвратяване и установяване на конфликт на интереси (наричан по-нататък „Закон за предотвратяване на конфликт на интереси“)<sup>4</sup> се прилага спрямо лица, заемщи публични длъжности.

<sup>1</sup> Съгласно раздел 2.2.2.1 в този Доклад за конвергенцията.

<sup>2</sup> Конституция на Република България, обн., ДВ, бр. 56 от 13 юли 1991 г.

<sup>3</sup> Закон за Българската народна банка, обн., ДВ, бр. 46 от 10 юни 1997 г.

<sup>4</sup> ДВ, бр. 94 от 31 октомври 2008 г.

По отношение на въпросите, посочени в Доклада на ЕЦБ за конвергенцията от май 2012 г., не са направени големи промени и затова коментарите са повторени и в тазгодишната оценка.

### **6.1.2 НЕЗАВИСИМОСТ НА НЦБ**

По отношение независимостта на БНБ в Закона и в Закона за предотвратяване на конфликт на интереси следва да бъдат направени следните промени.

#### **6.1.2.1 ИНСТИТУЦИОНАЛНА НЕЗАВИСИМОСТ**

Член 44 от Закона забранява на Министерския съвет и на другите органи и институции да дават указания на Българската народна банка, на управителя или на членовете на управителния съвет. Той също така забранява на Българската народна банка, на нейния управител и на членовете на управителния съвет да искат или да приемат указания от Министерския съвет или от другите органи и институции. ЕЦБ приема, че тази разпоредба обхваща както национални, така и чуждестранни институции в съответствие с член 130 от Договора и с член 7 от Устава. От гледна точка на правната сигурност тази разпоредба следва при първа възможност да бъде приведена изцяло в съответствие с член 130 от Договора и с член 7 от Устава.

#### **6.1.2.2 ПЕРСОНАЛНА НЕЗАВИСИМОСТ**

Член 14, алинея 1 от Закона изброява основанията за прекратяване правомощията на членовете на управителния съвет, съгласно които Народното събрание или президентът на България могат да освободят от длъжност член на управителния съвет, включително управителя, в случай че те: 1) вече не отговарят на изискванията по член 11, алинея 4 за изпълнение на служебните им задължения<sup>5</sup>; 2) са в

<sup>5</sup> Съгласно член 11, алинея 4 от Закона член на управителния съвет, включително управителят, не може да бъде лице: 1) осъждано на лишаване от свобода за умишлено престъпление; 2) обявено в несъстоятелност като едноличен търговец или неограничено отговорен съдружник в търговско дружество; 3) което е било през последните две години, предхождащи датата на решение за обявяване на търговско дружество или кооперация в несъстоятелност, член на техен управителен или контролен орган; 4) което е едноличен търговец, неограничено отговорен съдружник в търговско дружество, управител, търговски пълномощник, търговски представител, прокурист, търговски посредник, ликвидатор или синдик, член на орган на управление или контрол на търговско дружество или кооперация с изключение на дружества, в които Българската народна банка има участия; 5) което е съпруг или съпруга или се намира във фактическо съжителство, роднина по права линия, по сребрена линия до четвърта степен включително или по сватовство до втора степен включително с друг член на управителния съвет.

практическа невъзможност да изпълняват задълженията си за повече от шест месеца; или 3) са признати за виновни за съществено нарушение на служебните задължения.

Първата част от член 14, алинея 1 от Закона препраща към изискванията за назначаване и избор, залегнали в член 11, алинея 4. За да се избегне всяко заобикаляне на изискванията за прекратяване на правомощията на управителите, залегнали в член 14.2 от Устава, първата част от член 14, алинея 1 от Закона следва да предвижда единствено изисквания, които са обективни, ясно дефинирани и свързани с изпълнението на задълженията на членовете на управителния съвет. Ето защо тази разпоредба следва да бъде преразгледана, за да отрази формулировката в член 14.2 от Устава.

Във втората част от член 14, алинея 1 от Закона е залегнало допълнително основание за прекратяване на правомощията, наред с двете основания, предвидени в член 14.2 от Устава. Третата му част стеснява понятието „сериозно нарушение“, залегнало в член 14.2 от Устава, до „съществено нарушение на служебните задължения“. Член 14, алинея 1 следва да претърпи допълнителни промени в тези насоки, за да бъде приведен в пълно съответствие с член 14.2 от Устава.

Законът за предотвратяване на конфликт на интереси постановява, че при неспазване на неговите разпоредби и наличие на конфликт на интереси са налице основания за прекратяване правомощията на управителя, подуправителите и другите членове на управителния съвет на БНБ. По този начин Законът за предотвратяване на конфликт на интереси определя допълнителни основания за прекратяване на техните правомощия, освен двете основания, съдържащи се в член 14.2 от Устава. Поради това Законът за предотвратяване на конфликт на интереси не е съвместим с Договора и с Устава и трябва да бъде приведен в съответствие с тях.<sup>6</sup>

Член 14, алинея 2 от Закона постановява, че при предсрочно прекратяване правомощията на член на управителния съвет на негово място се избира, съответно назначава, друго лице за остатъка от мандата. Член 14, алинея 2 от Закона е

<sup>6</sup> Виж също Становище CON/2009/13.

несъвместим с член 14.2 от Устава, постановяващ минимум петгодишен мандат, и следва да бъде съответно променен.

Законът не предвижда правото на националните органи на съдебната власт да преразглеждат решения за прекратяване на правомощия на друг член на органите за вземане на решения на БНБ освен на управителя, когато този член участва в изпълнението на свързани с ЕСЦБ задачи. Дори ако това право е предвидено съгласно общ закон, изричното въвеждане на такова право на преразглеждане би повишило правната сигурност.

Член 12, алинеи 1 и 2 от Закона предоставят на Народното събрание правомощия да избира управителя и подуправителите на БНБ. В случай от 2009 г. Народното събрание претендира и на това основание реши, че разполага с правомощия да анулира или преразгледа свои предходни решения, включително такива, които засягат избора на управителя и на подуправителите на БНБ, взети съобразно член 12, алинеи 1 и 2 от Закона. Фактически всеки редовен избор или назначение на членове на органите за вземане на решения на национална централна банка следва да им даде възможност да встъпят в длъжност след тяхното избиране. След като бъдат избрани или назначени, управителят и другите членове на управителния съвет на БНБ не могат да бъдат освобождавани от длъжност при условия, различни от упоменатите в член 14.2 от Устава, дори ако те още не са пристъпили към изпълнение на задълженията си. По тази причина, вземайки предвид гореспоменатия случай, ЕЦБ напомня, че Законът следва да бъде преработен, така че да отрази формулировката в член 14.2 от Устава и да предвиди изрично правото за преразглеждане на решения за освобождаване от длъжност на членове на органите на БНБ за вземане на решения.

### **6.1.3 ПОВЕРИТЕЛНОСТ**

Член 4, алинея 2 от Закона постановява, че Българската народна банка не може да разгласява или предава на други лица никаква придобита информация, която представлява поверителна банкова или търговска тайна, относно банките и другите участници в паричния оборот и в кредитните отношения освен в случаите, предвидени в Закона за защита на класифицираната информация. Съгласно член 23, алинея 2 от Закона служителите в БНБ не могат да разгласяват никаква информация

относно преговорите, сключваните договори, размера на средствата по клиентски депозити и техните операции, сведенията, получавани от БНБ, както и никакви обстоятелства, засягащи дейността на БНБ или нейните клиенти, които представляват служебна, банкова, търговска или друга правнозащитена тайна, включително след прекратяване на трудовото им правоотношение. Съгласно член 37 от Устава професионалната тайна е въпрос, засягащ дейността на цялата ЕЦБ. По тази причина ЕЦБ приема, че член 4, алинея 2 и член 23, алинея 2 от Закона не накърняват задълженията за поверителност по отношение на ЕЦБ и ЕСЦБ.

#### **6.1.4 ПАРИЧНО ФИНАНСИРАНЕ И ПРИВИЛЕГИРОВАН ДОСТЪП**

Член 45, алинея 1 от Закона постановява, че Българската народна банка не може да предоставя кредити или гаранции под каквато и да е форма, включително чрез придобиване на дългови инструменти, на Министерския съвет, общините или на други държавни и общински институции, организации и предприятия. Съгласно член 45, алинея 2 от Закона тази разпоредба не се прилага при отпускане на кредити за държавни и общински банки при извънредни случаи на ликвиден риск, който може да засегне стабилността на банковата система. Член 45, алинеи 1 и 2 от Закона следва да бъдат изменени, за да съответстват напълно на Договора. По-специално, спектърът от институционални единици от публичния сектор, посочени в член 45, алинея 1 от Закона, трябва да се разшири, за да включи сектор „централно държавно управление“, регионални, местни или други органи на публичната власт, публични предприятия и органи, регулирани от публичното право на други държави членки, и институциите и органите на ЕС, за да отрази напълно формулировката на член 123 от Договора. Освен това член 45, алинея 1 от Закона следва да бъде частично преработен, за да се гарантира, че точно отразява забраната за парично финансиране, която обхваща както: а) предоставянето на кредити „за“ спектъра от институционални единици от публичния сектор; така и б) закупуването на дългови инструменти „от“ спектъра от институционални единици от публичния сектор.

Забраната за парично финансиране се отнася за прякото закупуване на дълг на публичния сектор, но по принцип такива покупки на вторичния пазар са допустими, доколкото не се използват за заобикаляне целта на член 123 от Договора. Поради това в член 45, алинея 1 от Закона следва да се добави думата „пряко“.

Освен това, макар да се имат предвид особеностите, произтичащи от режима на паричен съвет, т.е. забраната БНБ да предоставя кредити за кредитни институции освен във връзка с операции по предоставяне на ликвидност при извънредни обстоятелства, препоръчва се обхватът на изключението, предвидено за кредитни институции, които са публична собственост, да се приведе в съответствие с изключението, предвидено в Договора. Такова съответствие със сигурност ще стане задължително при въвеждането на еврото в България.

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

По отношение на правната интеграция на БНБ в Евросистемата Законът следва да бъде променен в следните изложени по-долу насоки.

#### **6.1.5.1 ЗАДАЧИ**

##### **ПАРИЧНА ПОЛИТИКА**

Член 2, алинея 1, член 3, член 16, точки 4 и 5 и членове 28, 30, 31, 32, 35, 38, 41 и 61 от Закона, които уреждат правомощията на БНБ в областта на паричната политика и инструментите за нейното прилагане, не посочват правомощията на ЕЦБ в тази област.

Член 33 от Закона, който оправомощава БНБ да извършва определени финансови трансакции, също пропуска да посочи правомощията на ЕЦБ в тази област.

##### **СЪБИРАНЕ НА СТАТИСТИЧЕСКИ ДАННИ**

Член 4, алинея 1 и член 42 от Закона, които уреждат правомощията на БНБ, свързани със събирането на статистически данни, не посочват правомощията на ЕЦБ в тази област.

##### **УПРАВЛЕНИЕ НА МЕЖДУНАРОДНИТЕ ВАЛУТНИ РЕЗЕРВИ**

Член 20, алинея 1 и членове 28, 31 и 32 от Закона, които уреждат правомощията на БНБ по отношение управлението на международните валутни резерви на страната, не посочват правомощията на ЕЦБ в тази област.

## **ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ**

Член 2, алинея 4 и член 40, алинея 1 от Закона, които уреждат правомощията на БНБ по отношение на нейното съдействие за гладкото функциониране на платежните системи, не посочват правомощията на ЕЦБ в тази област.

## **ЕМИТИРАНЕ НА БАНКНОТИ**

Член 2, алинея 5, член 16, точка 9 и членове 24–27 от Закона, които уреждат правомощията на БНБ по отношение емитирането на банкноти и монети, не посочват правомощията на Съвета на ЕС и на ЕЦБ в тази област.

### **6.1.5.2 ФИНАНСОВИ РАЗПОРЕДБИ**

#### **ИЗБОР НА НЕЗАВИСИМИ ОДИТОРИ**

Член 49, алинея 4 от Закона, който постановява, че външният одитор се избира от управителния съвет за срок от три години въз основа на процедура, проведена по реда на Закона за обществените поръчки, не посочва правомощията на Съвета на ЕС и на ЕЦБ по член 27.1 от Устава.

#### **ФИНАНСОВО ОТЧИТАНЕ**

В член 16, точка 11 и в членове 46 и 49 от Закона не е отразено задължението за спазване режима на Евросистемата за финансово отчитане на операциите на националните централни банки съгласно член 26 от Устава.

### **6.1.5.3 ПОЛИТИКА НА ВАЛУТНИЯ КУРС**

Членове 28, 31 и 32 от Закона, които уреждат правомощията на БНБ по отношение на политиката на валутния курс, не посочват правомощията на Съвета на ЕС и на ЕЦБ в тази област.

### **6.1.5.4 МЕЖДУНАРОДНО СЪТРУДНИЧЕСТВО**

Член 5, член 16, точка 12 и член 37, алинея 4 от Закона, които уреждат правомощията на БНБ по отношение на международното сътрудничество, не посочват правомощията на ЕЦБ в тази област.

### **6.1.5.5 ДРУГИ**

Членове 61 и 62 от Закона не посочват правомощията на ЕЦБ да налага санкции.



### **6.1.6 ЗАКЛЮЧЕНИЯ**

Законът и Законът за предотвратяване на конфликт на интереси не отговарят 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 привеждане на законодателството си в съответствие съгласно член 131 от Договора.

