



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

ГОДИШЕН ДОКЛАД 2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

2008

ГОДИШЕН ДОКЛАД  
2008

2008



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА



## ГОДИШЕН ДОКЛАД 2008

През 2008 г. във всички публикации на ЕЦБ се използват елементи на банкнотата от 200 евро.

© Европейска централна банка, 2009 г.

**Адрес:**

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

**Пощенски адрес:**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main, Germany

**Телефон**

+49 69 1344 0

**Интернет страница**

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

**Факс**

+49 69 1344 6000

*Всички права запазени.*

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

*Снимки:*

*Клаудио Хилс  
Мартин Йопен*

*Данните, съдържащи се в този доклад,  
са към 27 февруари 2009 г.*

ISSN 1830-6039 (онлайн)

# СЪДЪРЖАНИЕ

|   |            |   |            |
|---|------------|---|------------|
| <b>ПРЕДГОВОР</b>  | <b>11</b>  | <b>3 БАНКНОТИ И МОНЕТИ</b>  | <b>140</b> |
| <b>ГЛАВА I</b>  |            | 3.1 Наличнопарично обращение и обработка на паричните знаци   | 140        |
| <b>ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ПАРИЧНА ПОЛИТИКА</b>   |            | 3.2 Фалшифициране на банкноти и задържане на фалшификати  | 141        |
| <b>I РЕШЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА</b>   | <b>20</b>  | 3.3 Производство и емитиране на банкноти  | 143        |
| <b>2 РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА, ПАРИЧНИЯ И ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР</b>  | <b>27</b>  | <b>4 СТАТИСТИКА</b>   | <b>146</b> |
| 2.1 Глобална макроикономическа среда  | 27         | 4.1 Създаване на нова или усъвършенстване на съществуващата статистика на еврозоната                                | 146        |
| 2.2 Динамика на парите и развитие на финансовия сектор  | 32         | 4.2 Други промени в статистическата дейност   | 148        |
| 2.3 Динамика на цените и разходите  | 63         | 4.3 Средносрочна работна програма по статистическата функция на ЕЦБ (2009–2012 г.)                                  | 149        |
| 2.4 Развитие на производството, търсенето и пазара на труда   | 74         | <b>5 ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ</b>   | <b>150</b> |
| 2.5 Публични финанси  | 82         | 5.1 Изследователски приоритети и постижения   | 150        |
| 2.6 Динамика на обменните курсове и платежния баланс  | 93         | 5.2 Оповестяване на изследванията: публикации и конференции   | 152        |
| <b>3 ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ИКОНОМИКАТА И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА В ДЪРЖАВИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕС ИЗВЪН ЕВРОЗОНАТА</b> | <b>102</b> | <b>6 ДРУГИ ЗАДАЧИ И ДЕЙНОСТИ</b>  | <b>153</b> |
| <b>ГЛАВА 2</b>  |            | 6.1 Спазване на забраната за парично финансиране и привилегирован достъп  | 153        |
| <b>ОПЕРАЦИИ И ДЕЙНОСТИ НА ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ</b>   |            | 6.2 Консултативни функции   | 153        |
| <b>I ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА, ОПЕРАЦИИ С ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА И ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ</b>                | <b>116</b> | 6.3 Управление на операциите по получаване и отпускане на кредити в Европейската общност                            | 158        |
| 1.1 Операции по паричната политика  | 116        | 6.4 Услуги на Евросистемата по управление на резервите  | 159        |
| 1.2 Операции с чуждестранна валута  | 129        | <b>ГЛАВА 3</b>  |            |
| 1.3 Инвестиционни дейности  | 129        | <b>ПРИЕМАНЕ НА СЛОВАКИЯ В ЕВРОЗОНАТА</b>  |            |
| <b>2 ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ И СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА</b>   | <b>133</b> | <b>1 РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ПАРИЧНИЯ СЕКТОР В СЛОВАКИЯ</b>   | <b>162</b> |
| 2.1 Системата ТАРГЕТ  | 133        | <b>2 ПРАВНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРИРАНЕТО НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА СЛОВАКИЯ (NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA) В ЕВРОСИСТЕМАТА</b> | <b>167</b> |
| 2.2 ТАРГЕТ2 – ценни книжа   | 135        |   |            |
| 2.3 Процедури за сетълмент на обезпечения   | 137        |   |            |

|   |            |   |            |
|---|------------|---|------------|
| <b>3 ФУНКЦИОНАЛНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРИРАНЕТО НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА СЛОВАКИЯ (NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA) В ЕВРОСИСТЕМАТА</b> | <b>169</b> | 1.3 Тенденции в развитието на страните – кандидатки за членство в ЕС, и отношения с тях   | <b>205</b> |
| 3.1 Операции по паричната политика  | 169        | <b>2 МЕЖДУНАРОДНИ ВЪПРОСИ</b>   | <b>206</b> |
| 3.2 Участие в капитала, резервите и чуждестранните резервни активи на ЕЦБ   | 169        | 2.1 Основни тенденции в развитието на международната парична и финансова система  | 206        |
| <b>4 ПРЕМИНАВАНЕ НА СЛОВАКИЯ КЪМ ЕВРОТО</b>   | <b>171</b> | 2.2 Сътрудничество с държави извън ЕС   | <b>209</b> |
| <b>ГЛАВА 4</b>  |            | <b>ГЛАВА 6</b>  |            |
| <b>ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ И ИНТЕГРАЦИЯ</b>  |            | <b>ОТЧЕТНОСТ</b>  |            |
| <b>I ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ</b>   | <b>176</b> | <b>I ОТЧЕТНОСТ ПРЕД ОБЩЕСТВОТО И ПРЕД ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ</b>   | <b>214</b> |
| 1.1 Наблюдение на финансовата стабилност  | 176        | <b>2 ИЗБРАНИ ТЕМИ, ОБСЪЖДАНИ НА СРЕЩИ С ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ</b>   | <b>216</b> |
| 1.2 Мерки за финансова стабилност   | 179        | <b>ГЛАВА 7</b>  |            |
| <b>2 ФИНАНСОВО РЕГУЛИРАНЕ И НАДЗОР</b>  | <b>181</b> | <b>ОБЩЕСТВЕНА КОМУНИКАЦИЯ</b>   |            |
| 2.1 Общи въпроси  | 181        | <b>I КОМУНИКАЦИОННА ПОЛИТИКА</b>  | <b>220</b> |
| 2.2 Банкова дейност   | 182        | <b>2 КОМУНИКАЦИОННИ ДЕЙНОСТИ</b>  | <b>221</b> |
| 2.3 Ценни книжа   | 183        | <b>ГЛАВА 8</b>  |            |
| <b>3 ФИНАНСОВА ИНТЕГРАЦИЯ</b>   | <b>185</b> | <b>ИНСТИТУЦИОННА РАМКА, ОРГАНИЗАЦИОННА СТРУКТУРА И ГОДИШЕН ФИНАНСОВ ОТЧЕТ</b>   |            |
| <b>4 НАДЗОР ВЪРХУ ПЛАТЕЖНИТЕ СИСТЕМИ И ПАЗАРНАТА ИНФРАСТРУКТУРА</b>   | <b>190</b> | <b>I ОРГАНИ ЗА ВЗЕМАНЕ НА РЕШЕНИЯ И АДМИНИСТРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ</b>   | <b>226</b> |
| 4.1 Платежни системи за големи плащания и доставчици на инфраструктурни услуги  | 190        | 1.1 Евросистема и европейска система на централните банки   | 226        |
| 4.2 Системи и инструменти за плащания на дребно   | 193        | 1.2 Управителен съвет   | 227        |
| 4.3 Клиринг и сетълмент на ценни книжа и деривати   | 194        | 1.3 Изпълнителен съвет  | 230        |
| 4.4 Други дейности  | 196        | 1.4 Генерален съвет   | 232        |
| <b>ГЛАВА 5</b>  |            | 1.5 Комитети на Евросистемата/ ЕСЦБ, Бюджетен комитет, Конференция за човешки ресурси и Координационен комитет по информационни технологии на Евросистемата | <b>233</b> |
| <b>ЕВРОПЕЙСКИ И МЕЖДУНАРОДНИ ОТНОШЕНИЯ</b>  |            | 1.6 Административно управление  | <b>234</b> |
| <b>I ЕВРОПЕЙСКИ ВЪПРОСИ</b>   | <b>200</b> |   |            |
| 1.1 Въпроси на икономическата политика  | 200        |   |            |
| 1.2 Административни въпроси   | 204        |   |            |

|  |  |            |                               |   |
|--|--|------------|-------------------------------|---|
| <b>2</b>   | <b>ОРГАНИЗАЦИОННО РАЗВИТИЕ</b>   | <b>237</b> | <b>СЪДЪРЖАНИЕ НА КАРЕТАТА</b> |   |
| 2.1  | Човешки ресурси  |            | 1                             | Въздействие на напрежението на финансовите пазари върху динамиката на парите <b>33</b>                                |
| 2.2  | Конференция за човешки ресурси   | <b>239</b> | Графика А                     | Месечни потоци към и от акции/дялове на фондове на паричния пазар и краткосрочни дългови инструменти на ПФИ <b>33</b> |
| 2.3  | Новата сграда на ЕЦБ   | <b>240</b> |                               |   |
| 2.4  | Служба за координиране на обществените поръчки в Евросистемата                 | <b>240</b> | Графика Б                     | Месечни потоци към и от пари в обращение и овърнайт-депозити <b>34</b>  |
| <b>3</b>   | <b>СОЦИАЛЕН ДИАЛОГ НА ЕСЦБ</b>   | <b>242</b> | Графика В                     | Месечни кредитни потоци към ДФП, закупени от ПФИ дългови ценни книжа и неотписани кредити на ПФИ <b>35</b>            |
| <b>4</b>   | <b>ГОДИШЕН ОТЧЕТ НА ЕЦБ</b>  | <b>243</b> | Графика Г                     | Активи, притежавани от кредитни институции, и кредити за частния сектор <b>36</b>                                     |
|  | Доклад на ръководството за годината, приключваща на 31 декември 2008 г.        | <b>244</b> | 2                             | Динамика на паричния пазар на еврозоната в условията на финансовите трусове <b>37</b>                                 |
|  | Баланс към 31 декември 2008 г.   | <b>248</b> | Графика А                     | Лихвени проценти на ЕЦБ и овърнайт лихвен процент <b>39</b>   |
|  | Отчет за приходите и разходите за годината, приключваща на 31 декември 2008 г. | <b>250</b> | Графика Б                     | Очаквана колебливост, получена от опциите за 3-месечни <i>EURIBOR</i> фючърси (с падеж март 2009 г.) <b>41</b>        |
|  | Счетоводна политика  | <b>251</b> | Графика А                     | Колебливост и ликвидност на пазарите на акции и държавни облигации <b>52</b>  |
|  | Приложение към баланса   | <b>256</b> | Графика А                     | Проявена колебливост на седмичната възвръщаемост на акции и облигации <b>53</b>                                       |
|  | Приложение към отчета за приходите и разходите                                 | <b>270</b> |                               |   |
|  | Доклад на независимите одитори   | <b>275</b> |                               |   |
|  | Бележка относно разпределянето на печалби/загуби                               | <b>276</b> |                               |   |
| <b>5</b>   | <b>КОНСОЛИДИРАН БАЛАНС НА ЕВРОСИСТЕМАТА КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2008 Г.</b>            | <b>278</b> |                               |   |
| <b>ПРИЛОЖЕНИЯ</b>  |  |            |                               |   |
| <b>ПРАВНИ АКТОВЕ, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ</b>  |  | <b>282</b> |                               |   |
| <b>СТАНОВИЩА, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ</b>  |  | <b>286</b> |                               |   |
| <b>МЕРКИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА – ХРОНОЛОГИЯ</b>            |  | <b>295</b> |                               |   |
| <b>ПРЕГЛЕД НА СЪОБЩЕНИЯТА НА ЕЦБ, СВЪРЗАНИ С ПРЕДОСТАВЯНЕТО НА ЛИКВИДНОСТ В ЕВРО</b> |  | <b>298</b> |                               |   |
| <b>МАТЕРИАЛИ, ПУБЛИКУВАНИ ОТ ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА ОТ 2008 Г.</b>             |  | <b>307</b> |                               |   |
| <b>РЕЧНИК</b>  |  | <b>313</b> |                               |   |

|           |   |    |           |   |     |
|-----------|---|----|-----------|---|-----|
| Графика Б | Зависимост между седмичната възвръщаемост на акции и облигации                                | 53 | Таблица А | Годишни темпове на прираст на дълговите ценни книжа, емитирани от правителства в еврозоната         | 85  |
| Графика В | Търгувани обеми на фючърси на държавни облигации  | 54 | Таблица Б | Структура на непогасените салда от дългови ценни книжа, емитирани от правителства в еврозоната      | 85  |
| Графика Г | Търгувани обеми на пазарите на акции  | 54 | Графика Б | Средове на доходност спрямо германските държавни облигации  | 86  |
| 4         | Цени на суровините и ХИПЦ-инфлация  | 65 | Графика В | Държавногарантирани суапове за осигуряване срещу кредитен риск                                      | 86  |
| Графика А | Цени на основните стоки   | 65 | 7         | Последици от финансовата криза върху статистическото отчитане на бюджетния дефицит и държавния дълг | 87  |
| Графика Б | ХИПЦ-инфлация   | 66 | 8         | Финансовата криза и фискалната политика   | 89  |
| Графика В | Избрани подкомпоненти на услугите като компонент на ХИПЦ                                      | 66 | 9         | Последни тенденции в конкурентоспособността на еврозоната   | 96  |
| Графика Г | Дългосрочни инфлационни очаквания според наблюдения и изравняващия темп на инфлация           | 67 | Графика А | Номинален и реален ефективен обменен курс на еврото   | 96  |
| 5         | Развитие на пазара на труда в еврозоната през 2008 г.   | 79 | Графика Б | Промени в хармонизираните показатели за конкурентоспособност по държави от еврозоната               | 98  |
| Графика А | Растеж на реалния БВП на еврозоната и на общата заетост                                       | 79 | Графика В | Тенденции при хармонизираните показатели за конкурентоспособност във и извън еврозоната             | 99  |
| Графика Б | Разбивка на растежа според отработените часове  | 80 | 10        | Операции на паричната политика при последните колебания на финансовите пазари                       | 117 |
| Графика В | Разбивка на прираста на заетостта по вид трудов договор                                       | 81 |           |   |     |
| Графика Г | Работа на непълно работно време в еврозоната  | 81 |           |   |     |
| 6         | Тенденции в емитирането и средове на доходност на държавните дългови ценни книжа в еврозоната | 84 |           |   |     |
| Графика А | Разбивка на изменението на лихвените плащания през 1999–2008 г.                               | 84 |           |   |     |



|           |   |     |    |  |    |
|-----------|---|-----|----|--|----|
| Графика А | Предлагане на ликвидност чрез операции на открития пазар и използване на улеснения с постоянен достъп | 119 | 2b | Основни тенденции в икономиките на големите страни с възникващи пазари                           | 29 |
| Графика Б | Спред между ЕОНИА и лихвения процент при основните операции по рефинансиране                          | 119 | 3  | Основни тенденции на пазарите на суровини  | 31 |
| 11        | Статистически последици от разширяването на еврозоната с включването на Словакия                      | 165 | 4  | МЗ и кредити за частния сектор   | 32 |
| 12        | Десет години ИПС  | 203 | 5  | Основни компоненти на МЗ   | 43 |
|           |   |     | 6  | Лихвени проценти на ПФИ по краткосрочни депозити и лихвен процент на паричния пазар              | 43 |
|           |   |     | 7  | Депозити по сектори  | 44 |
|           |   |     | 8  | Вземания от резиденти на еврозоната  | 45 |
|           |   |     | 9  | Необезпечени лихвени проценти на паричния пазар  | 48 |
|           |   |     | 10 | Тримесечни <i>EUREPO</i> , <i>EURIBOR</i> и индексни овърнайт-суапове                            | 48 |
|           |   |     | 11 | Доходност на дългосрочните държавни облигации  | 49 |
|           |   |     | 12 | Изравняващи темпове на инфлация в еврозоната при нулев купон                                     | 51 |
|           |   |     | 13 | Основни индекси на фондовите пазари  | 55 |
|           |   |     | 14 | Очаквана колебливост на фондовите пазари   | 57 |
|           |   |     | 15 | Кредити на ПФИ за домакинствата  | 57 |
|           |   |     | 16 | Лихвени проценти по кредити за домакинства и НФП   | 58 |
|           |   |     | 17 | Дълг и лихвени плащания на домакинствата   | 59 |
|           |   |     | 18 | Реална цена на външното финансиране на нефинансовите предприятия в еврозоната                    | 60 |
|           |   |     | 19 | Разбивка на реалния годишен темп на прираст на външното финансиране на нефинансовите предприятия | 61 |
|           |   |     | 20 | Норма на печалбата на листваните нефинансови предприятия от еврозоната                           | 61 |
|           |   |     | 21 | Финансов недостиг на нефинансовите предприятия и неговите компоненти                             | 63 |
|           |   |     | 22 | Коефициенти на дълга на нефинансовите предприятия  | 63 |
|           |   |     | 23 | Разбивка на ХИПЦ-инфлацията по основни компоненти  | 64 |
|           |   |     | 24 | Принос за ХИПЦ-инфлацията на основните ѝ компоненти  | 68 |
|           |   |     | 25 | Разбивка на цените на производител в промишлеността  | 70 |
|           |   |     | 26 | Компенсация на наето лице по отрасли   | 72 |

#### СЪДЪРЖАНИЕ НА ТАБЛИЦИТЕ

|    |  |     |
|----|--|-----|
| 1  | Динамика на цените   | 64  |
| 2  | Показатели на разходите за труд  | 71  |
| 3  | Структура на растежа на реалния БВП  | 74  |
| 4  | Динамика на трудовия пазар   | 78  |
| 5  | Бюджетни позиции на еврозоната и на държавите от еврозоната                            | 83  |
| 6  | Растеж на реалния БВП в държавите-членки във и извън еврозоната                        | 102 |
| 7  | ХИПЦ-инфлация в държавите – членки на ЕС във и извън еврозоната                        | 103 |
| 8  | Бюджетни позиции на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната         | 105 |
| 9  | Платежен баланс на държавите-членки във и извън еврозоната                             | 106 |
| 10 | Официални стратегии за паричната политика на държавите – членки на ЕС извън еврозоната | 110 |
| 11 | Трафик на плащанията в ТАРГЕТ  | 134 |
| 12 | Разпределение на производството на евробанкноти през 2008 г.                           | 143 |
| 13 | Основни икономически показатели за Словакия  | 163 |

#### СЪДЪРЖАНИЕ НА ГРАФИКИТЕ

|    |  |    |
|----|--|----|
| 1  | Лихвени проценти на ЕЦБ и на паричния пазар                            | 21 |
| 2a | Основни тенденции в развитието на големите индустриализирани икономики | 27 |



|    |  |     |
|----|--|-----|
| 27 | Динамика на цените на жилищата в еврозоната  | 72  |
| 28 | Качествени инфлационни нагласи и очаквания на потребителите в еврозоната   | 73  |
| 29 | Принос за тримесечния растеж на реалния БВП  | 75  |
| 30 | Показатели за доверието  | 76  |
| 31 | Безработица  | 79  |
| 32 | Фискално развитие, 1999–2009 г.  | 92  |
| 33 | Салдо по текущата сметка и неговите компоненти   | 95  |
| 34 | Обеми на износа на еврозоната за избрани търговски партньори   | 95  |
| 35 | Внос на стоки извън еврозоната   | 99  |
| 36 | Преки и портфейлни инвестиции на еврозоната  | 100 |
| 37 | Нетна международна инвестиционна позиция   | 101 |
| 38 | Развитие на ВМ II  | 107 |
| 39 | Динамика на валутите на държавите от ЕС извън ВМ II  | 108 |
| 40 | Основни лихвени проценти на ЕЦБ и ЕОНИА  | 116 |
| 41 | Фактори на ликвидността в еврозоната през 2008 г.  | 123 |
| 42 | Банкноти в обращение   | 123 |
| 43 | Допустими обезпечения по вид на актива   | 127 |
| 44 | Обезпечения, предлагани при кредитни операции на Евросистемата, спрямо непогасени кредити при операции по паричната политика | 127 |
| 45 | Разбивка на активите (включително вземания по кредити), предлагани като обезпечения, по вид                                  | 128 |
| 46 | Брой на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2008 г.  | 140 |
| 47 | Стойност на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2008 г.  | 140 |
| 48 | Брой на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2008 г.  | 141 |
| 49 | Брой неистински евробанкноти, изтеглени от обращение в периода 2002–2008 г.  | 142 |
| 50 | Разбивка по купюри на неистинските и преправени евробанкноти през 2008 г.  | 142 |



## СЪКРАЩЕНИЯ

### ДЪРЖАВИ

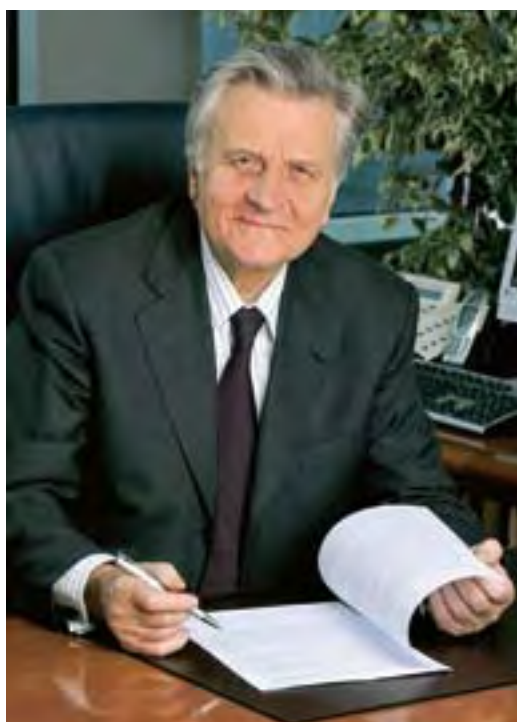
|    |                      |
|----|----------------------|
| BE | Белгия               |
| BG | България             |
| CZ | Чешка република      |
| DK | Дания                |
| DE | Германия             |
| EE | Естония              |
| IE | Ирландия             |
| GR | Гърция               |
|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

### ДРУГИ

|             |   |
|-------------|---|
| БВП         | брутен вътрешен продукт                       |
| БМР         | Банка за международни разплащания             |
| б.т.        | базисна точка                                 |
| ДЦК         | държавни ценни книжа                          |
| ЕО          | Европейска общност                            |
| ЕОК         | ефективен обменен курс                        |
| ЕПИ         | Европейски паричен институт                   |
| ЕСС'95      | Европейска система от сметки'95               |
| ЕСЦБ        | Европейска система на централните банки       |
| ЕЦБ         | Европейска централна банка                    |
| ИПС         | Икономически и паричен съюз                   |
| ИПЦ         | индекс на потребителските цени                |
| ИФК         | Икономически и финансов комитет               |
| ИЦП         | индекс на цените на производител              |
| МВФ         | Международен валутен фонд                     |
| МИП         | международна инвестиционна позиция            |
| МОТ         | Международна организация по труда             |
| НПФИ        | непарично-финансова институция                |
| НЦБ         | национална централна банка                    |
| пр.п.       | процентен пункт                               |
| ПФИ         | парично-финансова институция                  |
| СЕПА        | Единна зона за плащания в евро                |
| тр.         | тримесечие                                    |
| ХИПЦ        | хармонизиран индекс на потребителските цени   |
| щ.д.        | щатски долар                                  |
| <i>EBA</i>  | Евробанкова асоциация                         |
| <i>HWWI</i> | Хамбургски институт по международна икономика |

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

# ПРЕДГОВОР



През 2008 г. Европейската централна банка отпразнува десет години от създаването си. При средна годишна инфлация в еврозоната от малко над 2% станахме свидетели на десетилетие с относително устойчиви цени в съответствие с основната задача на ЕЦБ да поддържа ценова стабилност. По подобен начин през този период дългосрочните инфлационни очаквания остават като цяло стабилизирани на равнища, съответстващи на ценовата стабилност, в резултат от високата степен на доверие, на което се радва провежданата от ЕЦБ парична политика. Този успех е материален израз на устойчивостта, съгласуваността и единството на институциите в Евросистемата, както и на способността им да действат водени изцяло от европейски дух, основан на споделени ценности, високи стандарти и общи принципи. От самото начало еврото е стабилна валута. В момента тя се използва от 329 милиона граждани в 16 държави от еврозоната и е широко приета на международните финансови пазари. Бих желал да се възползвам от възможността да

приветствам с добре дошли гражданите на Словакия в еврозоната. След Кипър и Малта, които приеха еврото през 2008 г., на 1 януари 2009 г. Словакия стана шестнадесетият член на еврозоната.

Изминалата 2008 г. беше една изключителна година, която се характеризираше с извънредни икономически и финансови събития. Вследствие на рязкото поскъпване на цените на суровините през първата половина на 2008 г. значително се повиши инфлацията, както и рисковете за ценовата стабилност. В средата на годината (през юни и юли) годишната ХИПЦ-инфлация достигна най-високото си равнище от 4%. По-конкретно, показателите все по-често сочеха засилен натиск от страна на заплатите. Паричният анализ потвърди оценката, че преобладават все по-големи рискове за ценовата стабилност. За да избегне мащабни вторични ефекти и да удържи стабилизирани инфлационни очаквания, Управителният съвет на ЕЦБ повиши през юли 2008 г. основните си лихвени проценти. От средата на септември финансовото напрежение нарасна значително и бързо се разпространи в реалната икономика по целия свят. Това наред с резкия спад на цените на енергоносителите и суровините доведе до понижаване на инфлационния натиск в еврозоната и в световен мащаб. Същевременно несигурността нарасна неимоверно и това се отрази върху ликвидността, цените на активите и балансите. Като цяло тези тенденции предполагат чувствително по-голям риск за влошаване на прогнозата за растежа и значително намаляване на инфлационния натиск в средносрочен план.

На 8 октомври 2008 г. ЕЦБ съвместно с други големи централни банки обявиха, че намаляват основните си лихвени проценти. В периода октомври 2008 г. – март 2009 г. Управителният съвет на ЕЦБ понижи основните си лихвени проценти с общо 275 б.т. Овърнайт лихвените проценти на паричния пазар намаляха още по-рязко

през същия период поради значителната ликвидност, предоставена от ЕЦБ на банките от еврозоната. Тези безпрецедентни решения са изцяло в съзвучие с основната задача на ЕЦБ – да поддържа ценовата стабилност на фона на намаляване на рисковете и инфлационния натиск. Паричният анализ показва, че засилването на рисковете за ценовата стабилност постепенно затихва вследствие по-бавния темп на парична експанзия, наблюдаван най-вече през втората половина на 2008 г. През годината се забави и прирастът на кредитите за нефинансовия частен сектор успоредно със затягането на условията за финансиране и по-слабата икономическа активност.

Като цяло, въпреки явно по-ниския темп на инфлация, наблюдаван от средата на 2008 г., средногодишната ХИПЦ-инфлация достигна през 2008 г. най-високото си равнище от 3.3% след въвеждането на еврото в сравнение с около 2% през предходни години. Въпреки резките колебания в темпа на водещата инфлация паричната политика на ЕЦБ успя да удържи средно- и дългосрочните инфлационни очаквания твърдо стабилизиращи на равнища, осигуряващи ценова стабилност, през цялата 2008 г. В същото време растежът на реалния БВП на еврозоната се забави до 0.8% след стабилните темпове от 2.7% през 2007 г. и 3.0% през 2006 г. Макар в началото на 2008 г. икономическият растеж на еврозоната да бе относително стабилен, по-късно през годината той рязко отслабна на фона на силно изразен спад на икономическата активност в световен мащаб.

Що се отнася до фискалната политика, сравнително благоприятните бюджетни резултати, постигнати през последните години, претърпяха през 2008 г. частичен обрат при разгръщането на финансовата криза и бързото влошаване на макроикономическата среда. Според междинната прогноза на Европейската комисия от януари 2009 г. средно за еврозоната дефицитът на държавния

бюджет се е увеличил от 0.6% от БВП за 2007 г. на 1.7% през 2008 г. и се очаква рязко да нарасне до 4.0% от БВП през 2009 г. През октомври 2008 г. държавите от еврозоната се споразумяха за координирани действия за стабилизиране на банковия сектор, включително рекапитализация на финансовите институции и гарантиране на кредити и депозити. През декември 2008 г. Европейският съвет прие Европейски план за икономическо възстановяване, който цели да спомогне за стопанското възстановяване чрез подкрепа за съвкупното търсене и все по-големи усилия за провеждането на структурните реформи, залегнали в Лисабонската стратегия. Нарастващите коефициенти на бюджетния дефицит и на дълга и изключително несигурната прогноза създават сериозни проблеми пред фискалната политика в еврозоната. От съществено значение за укрепване на общественото доверие в устойчивостта на публичните финанси е поемането на твърд ангажимент за консолидация с цел връщане към стабилни фискални позиции, което съответства напълно на разпоредбите на Пакта за стабилност и растеж.

Ако разгледаме структурната политика, сегашният период на продължаваща слаба стопанска активност и висока степен на несигурност за икономическите перспективи изисква засилване на еластичността на икономиката в еврозоната. При тези обстоятелства е важно провежданата икономическа политика да съответства на принципа на отворената пазарна икономика със свободна конкуренция, като се избягва всякакъв протекционистичен натиск. Нещо повече, реформите на пазара на стоки и услуги трябва да засилят конкуренцията. Реформите на пазара на труда следва да улеснят адекватното формиране на заплатите, като запазят заетостта и съдействат за мобилността на работната сила по отрасли и региони. Това ще бъде особено важно за онези области и отрасли, които са силно засегнати от отрицателния шок от страна на търсенето. В някои държави е особено

важно да се вземат мерки за преодоляване на натрупаната през последните години загуба на конкурентоспособност.

\*\*\*

Поради това, че в средата на септември 2008 г. напрежението във всички сегменти и матуритети на паричния пазар се засили твърде чувствително, Евросистемата предприе допълнителни мерки по управление на ликвидността, за да осигури на банките непрекъснат достъп до рефинансиране. По-конкретно, за основните операции по рефинансиране и за всички операции по дългосрочно рефинансиране беше възприета тръжна процедура с фиксиран лихвен процент и пълно разпределяне, като списъкът с допустимите обезпечения по тези операции бе временно разширен. Също временно бе стеснен коридорът, образуван от лихвените проценти по ликвидните улеснения с постоянен достъп. В резултат на предприетите мерки като цяло банките продължават да имат широк достъп до ликвидност в евро, въпреки че напрежението се запазва, особено при по-дългосрочните матуритети.

\*\*\*

През 2008 г. ЕЦБ активно допринася за разработването на ключовите ответни мерки от политически и нормативен характер за преодоляване на финансовата криза и укрепване на финансовата система. В световен мащаб ЕЦБ участва през април 2008 г. в разискванията, довели до препоръките на Форума за финансова стабилност към финансовите министри и управителите на централните банки на държавите от Г-7. Тези препоръки целят засилване на изискванията за надзор, прозрачност и оценка, както и подобряване използването на кредитните рейтинги, реакцията на властите спрямо рисковете и механизмите за намаляване на напрежението във финансовата система. ЕЦБ дава своя принос и в изработването на други важни политически мерки, а именно

приетия на 15 ноември 2008 г. от държавите от Г-20 план за действие.

На европейско равнище ЕЦБ предоставя консултации при изработването от страна на органите на публичната власт на мерки, подпомагащи функционирането на банковия сектор. Парижката декларация на държавите от еврозоната от 12 октомври 2008 г., която след това, на 16 октомври, бе одобрена от Европейския съвет, очертава план за действие, включващ съгласувани мерки за възстановяване на доверието и за подобряване на условията за финансиране на икономиката. Те предвиждат предоставянето на държавни гаранции върху емитирания от банките дълг и тяхната рекапитализация. Управителният съвет изготви препоръки относно основните характеристики и политиката на ценообразуване при предоставени държавни гаранции и инструменти за рекапитализация. Целта на препоръките е да се запази еднаквото третиране на финансовите институции, да се укрепи стабилността на финансовата система, да се подпомогне връщането към нормални пазарни условия и да се гарантира нужното за икономиката финансиране. Държавите-членки своевременно възприеха препоръките в своята дейност и те намериха отражение в насоките на Европейската комисия относно спазването на правилата за държавна помощ, залегнали в Договора.

В началото на 2009 г. ЕЦБ участва в определянето на ръководните принципи относно мерките по изчистване на обезценените активи с цел премахване на несигурността при оценяването на някои секюритизирани активи в балансите на финансовите институции. Приносът на ЕЦБ намери отражение в насоките на Европейската комисия относно тези мерки.

\*\*\*

През 2008 г. ЕЦБ продължи активно да съдейства за европейската финансова интеграция. По-конкретно, тя предостави



консултации по финансовото регулиране и надзор, както и по системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа и по платежните системи. Освен това ЕЦБ продължава да бъде катализатор за дейността на частния сектор, като подпомага колективните му действия. Проектът „Единна зона за плащания в евро (СЕПА)“, който ЕЦБ активно подкрепя от самото му начало, достигна първия знаменателен етап от развитието си с въвеждането в действие през януари 2008 г. на схемите за кредитен трансфер и за разплащания с банкови карти на СЕПА. От този момент банките, а което е още по-важно, и крайните потребители на платежни услуги вече виждат и първите ползи от СЕПА.

Сред услугите на централната банка, които също засилват финансовата интеграция, е създаването на платежната система от второ поколение, функционираща на единна платформа – ТАРГЕТ2, която през май 2008 г. изцяло замени децентрализираната система на Евросистемата за големи плащания от първо поколение ТАРГЕТ. ТАРГЕТ2 е първата пазарна инфраструктура, която ще бъде изцяло интегрирана и хармонизирана на европейско равнище. Освен това през юли 2008 г. Управителният съвет взе решение за изграждането на нова платформа за сетълмент на ценни книжа – ТАРГЕТ2 – ценни книжа (Т2-ЦК). Предлагайки хармонизирани, неограничени и неутрални услуги по сетълмент в евро и други валути, Т2-ЦК ще бъде съществена крачка напред в изграждането на интегриран пазар на ценни книжа в Европа. През юли 2008 г. Управителният съвет реши да се създаде и единна съвместна платформа (МКЦБ2) за мобилизация на обезпечения, която да улесни управлението на ликвидността и обезпеченията за контрагенти на Евросистемата.

\*\*\*

В края на 2008 г. ЕЦБ имаше одобрено щатно разписание от 1357.5 щатни бройки за

работа на пълен работен ден спрямо 1348 в края на 2007 г. В банката работят служители от всички 27 страни от Европейския съюз, като назначаването им се извършва чрез открити конкурси за свободните работни места, оповестявани на интернет страницата на ЕЦБ. В съответствие с политиката за мобилност на персонала в ЕЦБ през 2008 г. 165 служители бяха преместени в рамките на банката на други позиции, докато 23-ма бяха командирани в други организации, а на 30 бе разрешено да ползват неплатен отпуск, в повечето случаи с цел работа в други организации. Непрекъснатото придобиване и усъвършенстване на уменията и компетентностите на всички служители, включително на ръководните кадри, остава крайъгълен камък в стратегията на ЕЦБ за човешките ресурси.

През 2008 г., имайки предвид най-новите данни за тенденциите относно продължителността на живота и финансовата стабилност, ЕЦБ започва преразглеждане на пенсионната програма, която предлага на своя персонал. Резултатите от тази оценка се очаква да бъдат приложени през пролетта на 2009 г.

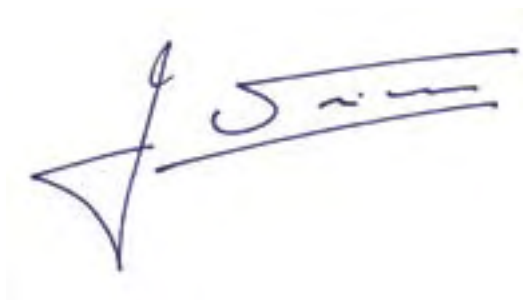
\*\*\*

Изминалата 2008 г. донесе нови предизвикателства по отношение на проекта за нова сграда на ЕЦБ, тъй като процедурата за провеждане на публичен търг за генерален изпълнител не даде задоволителен икономически резултат. Впоследствие, през летните месеци, всички възможности бяха задълбочено проучени, като разчетът на разходите и стратегията на търга бяха преразгледани. На базата на този анализ Управителният съвет реши да раздели възлагането на обществената поръчка за строителните работи на отделни операции и етапи и съобразно с това да открие нови тръжни процедури. След като проучи допълнително строителния пазар, ЕЦБ е твърдо решена да изпълни проекта в рамките на определения бюджет.

\*\*\*

През 2008 г. ЕЦБ отчете излишък в размер на 2.66 млрд. евро спрямо 0.29 млрд. евро през 2007 г. Управителният съвет взе решение към 31 декември 2008 г. да прехвърли сумата от 1.34 млрд. евро към провизиите срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск. Размерът на тези провизии, които след трансфера за 2008 г. възлизат на 4.01 млрд. евро, се преразглежда ежегодно. Нетният резултат на ЕЦБ за 2008 г. след заделянето на провизиите е 1.32 млрд. евро. Сумата бе разпределена между НЦБ в съотношение, пропорционално на размера на внесените от тях дялове в капитала на ЕЦБ.

Франкфурт на Майн, март 2009 г.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'J. Trichet', with a stylized flourish on the left side.

Жан-Клод Трише





Първият Управителен съвет на Европейската централна банка, 1998 г.



Управителният съвет на Европейската централна банка, 2008 г.

Забележка: Марио Драги и Атанасиос Орфанидис не са присъствали при заснемането на фотографията.



ГЛАВА I

**ИКОНОМИЧЕСКО  
РАЗВИТИЕ И ПАРИЧНА  
ПОЛИТИКА**

## I РЕШЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

През 2008 г. ЕЦБ провежда паричната си политика в условията на финансовите сътресения, наблюдавани от август 2007 г. Управителният съвет не промени основните си лихвени проценти през първата половина на 2008 г., а после ги повиши с 25 б.т. през юли и ги намали на три последователни стъпки с общо 175 б.т. през четвъртото тримесечие на годината. Промените в основните лихвени проценти на ЕЦБ през 2008 г. отразяват динамиката на рисковете за ценовата стабилност в средносрочен план, които са под силното влияние на две глобални явления: динамиката на международните цени на суровините, в частност на енергоносителите и храните, и отражението върху икономиката на продължаващите финансови трусове, които се засилват от средата на септември.

През първата половина на 2008 г. инфлационният натиск в еврозоната нараства главно в резултат от много бързото увеличение на международните цени на суровините. През този период годишната ХИПЦ-инфлация остава значително над 2%, нараствайки от 3.2% през януари до най-високото си равнище от 4.0% през юни и юли, което се дължи главно на динамиката на цените на енергоносителите и храните. При засилването на инфлационния натиск в условията на сравнително свит пазар на труда рискът от вторични ефекти нарасна. Освен това базовият темп на прираст на широките пари се запази значителен въпреки постепенното си забавяне спрямо наблюдаваните рекордно високи равнища през втората половина на 2007 г. За овладяване на засилващите се рискове за ценовата стабилност и за осигуряване на гаранции, че дългосрочните инфлационни очаквания ще останат твърдо стабилизирани на равнищата, определени в дефиницията на ЕЦБ за ценова стабилност, през юли 2008 г. Управителният съвет повиши минималния лихвен процент по заявките при основните операции по рефинансиране с 25 б.т. до 4.25%.

Що се отнася до третото тримесечие на годината, наличните към средата на

септември данни показват, че рисковете за ценовата стабилност в средносрочен план остават високи. Несигурността относно прогнозите за икономическата активност оставаше значителна, наред с всичко друго и поради много високите и колебливи равнища на цените на суровините и продължаващото напрежение на финансовите пазари. Като цяло преобладаваха рисковете за влошаване на икономическите перспективи.

Към средата на септември финансовите сътресения се засилиха значително, предизвиквайки сериозни сривове и недостиг на ликвидност в редица сегменти на финансовия пазар и влошавайки значително перспективите за развитие на световната икономика. Инфлацията също рязко намаля през последните няколко месеца на годината, а инфлационният натиск отслабна. Поради спада в цените на суровините, особено на петрола, годишната ХИПЦ-инфлация намаля през второто полугодие и достигна 1.6% през декември. Паричната динамика, която през втората половина на годината продължи да се забавя, подкрепи виждането за отслабване на инфлационния натиск. В тези условия, съгласувано с останалите големи централни банки, на 8 октомври лихвеният процент при основните операции по рефинансиране бе намален с 50 б.т. до 3.75%. През ноември той бе намален с още 50 б.т., а през декември с още 75 б.т. до 2.50% в края на годината (виж графика 1).

Растежът на реалния БВП в еврозоната бе устойчив, макар и малко под тренда си през първото полугодие, независимо че влиянието на необичайните климатични условия върху строителството породило колебания в тримесечния темп на растеж. През втората половина на 2008 г. икономическите условия се влошиха, особено поради засиленото напрежение на финансовите пазари в средата на септември. Финансовата криза се прехвърли в реалната икономика в по-голям мащаб от очакваното. През третото тримесечие реалният БВП в еврозоната

## Графика I Лихвени проценти на ЕЦБ и на паричния пазар

(процент годишно; дневни данни)

- минимален лихвен процент по заявките/фиксиран лихвен процент при основни операции по рефинансиране
- ... лихвен процент по депозитите
- - - пределен лихвен процент по кредитите
- овърнйт лихвен процент (ЕОНИА)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Последното наблюдение се отнася до 27 февруари 2009 г.

намаля с 0.2% на тримесечна база, отразявайки главно големия отрицателен принос на нетната търговия, дължащ се на слабия прираст на износа при значително засилване на вноса. През четвъртото тримесечие се наблюдаваше мащабен икономически спад на фона на значителна несигурност, като реалният БВП се сви с още 1.5%. Реалният БВП на еврозоната като цяло се увеличи с 0.8% през 2008 г., което е доста под отчетените през 2007 г. 2.7%.

Средногодишният темп на ХИПЦ-инфлацията през 2008 г. бе много висок и достигна 3.3% – най-високото равнище след въвеждането на еврото, спрямо нива от около 2% през предходни години (например 2.1% през 2007 г.). Инфлацията се повиши от 3.2% през януари до рекордните 4% през юни и юли, но през декември достигна 1.6%. Тази динамика бе предизвикана главно от движението на световните цени на суровините, и по-специално на енергоносителите и храните. В частност, цените на петрола нараснаха от върхова стойност около 100 щ.д. за барел през

януари до почти 150 щ.д. за барел през юли, преди да спаднат през декември до около 40 щ.д. за барел. През по-голямата част на 2008 г. темпът на инфлация бе значително над определеното в дефиницията на ЕЦБ за ценова стабилност равнище от малко под 2% главно поради динамиката на цените на суровините. Прирастът на разходите за труд на единица продукция остана висок, което се дължи на голямо нарастване на заплатите в условията на затегнат трудов пазар и на някои вторични ефекти, но и на цикличния спад в нарастването на производителността на труда по-късно през годината. Към средата на годината при извлечените от инструментите на паричния пазар дългосрочни инфлационни очаквания се наблюдаваха признаци на възходяща динамика, които изчезнаха след повишенията на лихвените проценти през юли и обрата, наблюдаван в цените на суровините, в частност на петрола, в резултат на което намаляха опасенията за поява на вторични ефекти. Като цяло, независимо от резките колебания на инфлацията, дължащи се на чувствителните промени в цените



на суровините, изведените от проучвания измерители за дългосрочните инфлационни очаквания се запазиха общо стабилизирани на равнища, съответстващи на ценовата стабилност съгласно средносрочната позиция на паричната политика на ЕЦБ.

През 2008 г. базовият темп на нарастване на паричната маса се забави, но остана значителен. Докато поради отражението на плоската крива на доходност и други временни фактори, особено през първата половина на годината, прирастът на МЗ показва тенденция да засилва тренда на паричната динамика, общата оценка по компоненти и източници на МЗ потвърди, че базовият темп на прираст на парите остава значителен. Нарастването на кредитите за нефинансовия частен сектор също се забави през годината успоредно със затягането на условията за финансиране и по-слабата икономическа активност. Нарастването на натиска върху финансовата система в резултат от засилващото се през септември напрежение на финансовите пазари намери към края на годината израз в данните за парите. Що се отнася до паричните агрегати, нарастването на натиска предизвиква промени по-скоро в компонентите на МЗ, но не и в самия МЗ като цяло. Забавянето на кредитната динамика в края на годината се потвърждава от значителното намаляване на корпоративните кредити след дълъг период на интензивен растеж. Тази динамика отразява главно намаляващата активност в реалната икономика, въпреки че факторите на предлагането също може би имат своето значение, както показва проучването на Евросистемата за банковото кредитиране. Като цяло паричните тенденции подкрепят виждането, че към края на 2008 г. инфлационният натиск отслабва.

#### **ИНФЛАЦИОННИЯТ НАТИСК ВОДИ ПРЕЗ ЮЛИ 2008 Г. ДО ПОВИШАВАНЕ НА ОСНОВНИТЕ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ЕЦБ**

При по-обстоен преглед на решенията, свързани с паричната политика през 2008 г., годината може да бъде условно разделена на

два периода – до лятото, когато наличните към онзи момент данни показват нарастващи рискове за ценовата стабилност, и след това, когато новите данни сочат по-силно отражение на продължаващите финансови трусове и на световния икономически спад върху активността в еврозоната и отслабване на инфлационния натиск. През първата половина на годината стопанските условия се характеризират с висока степен на несигурност по отношение на продължаващата преоценка на риска на финансовите пазари и потенциалното ѝ влияние върху реалната икономика. През 2007 г. растежът на тримесечна база беше започнал да отслабва. Показателите за доверието на потребителите и бизнеса също започнаха да намаляват, но в началото на 2008 г. те са на равнища, показващи устойчивост на растежа. Прогнозите за икономическия растеж сочат известно забавяне, но в началото на годината все още са относително благоприятни. Очаква се вътрешното и външното търсене да отслабнат, но да продължат да подкрепят растежа. Въпреки съдържащия ефект на по-високите цени на суровините се очаква прирастът на потреблението да благоприятства разширяването на икономиката успоредно с увеличаващата се заетост, след като темповете на безработица спаднаха до равнища, каквито не са наблюдавани през последните 25 години. При устойчива икономическа активност в страните с възникващи пазари, която се очаква да ограничи отражението на забавянето на американската икономика върху външното за еврозоната търсене, то вероятно ще продължи да оказва стабилна подкрепа за износа на еврозоната.

Действително през първата половина на годината постъпващите макроикономически данни показват, че растежът на реалния БВП ще бъде по-умерен, но почти няма да промени тренда си. Според макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от юни 2008 г. средногодишният темп на растеж на

реалния БВП се очаква да бъде между 1.5% и 2.1% през 2008 г. и между 1.0% и 2.0% през 2009 г. Докато прогнозните данни за 2008 г. остават близо до минималните стойности в диапазона, оповестени през декември 2007 г., прогнозите за 2009 г. са леко коригирани надолу. Несигурността на прогнозата за икономическия растеж е значителна и съществуват рискове за влошаване на перспективата. Те са свързани главно с потенциално по-широко от очакваното въздействие на тенденциите на финансовите пазари върху условията за финансиране и икономическите нагласи, което се отразява неблагоприятно върху растежа в света и в еврозоната. Други рискове за влошаване произтичат от възможностите за допълнително поскъпване на петрола и други суровини, от опасенията от засилване на протекционизма и от евентуални неочаквани тенденции, породени от диспропорции в световен мащаб.

Същевременно еврозоната се намира в период на ускоряване на годишния темп на инфлация главно в резултат от рязкото поскъпване на енергоносителите и храните в световен мащаб. Годишната ХИПЦ-инфлация бе над 3% в началото на 2008 г., като от 3.2% през януари тя нараства до 3.7% през май при силен натиск за повишаване на водещата инфлация в краткосрочен план. Поради това през юни Управителният съвет отбелязва, че в средносрочен хоризонт рисковете за ценовата стабилност продължават да се засилват. Очаква се ХИПЦ-инфлацията да остане висока по-продължително време, отколкото се смяташе преди. Наблюдават се и признаци за възходяща динамика на дългосрочните инфлационни очаквания. Макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от юни 2008 г. предвиждат средногодишна ХИПЦ-инфлация между 3.2 % и 3.6% за 2008 г. и между 1.8% и 3.0% през 2009 г. Прогнозните диапазони на инфлацията през 2008 г. и 2009 г. са значително по-високи от предходните прогнози, отразявайки най-вече по-високите

цени на петрола и храните и засилващия се инфлационен натиск в сектора на услугите. Съществуват също опасения, че заплатите може да се повишат повече от очакваното, като се имат предвид голямата натовареност на производствените мощности, затегнатите условия на пазара на труд и рискът от вторични ефекти.

Независимо от забавянето годишният темп на прираст на паричния агрегат М3 остава значителен. Редица временни фактори и най-вече сравнително плоската крива на доходност показват, че прирастът на М3 е по-голям от базовия темп на увеличаване на паричната маса. Дори да се вземат предвид тези резултати, общата оценка на паричните данни показва, че базовият темп на растеж на парите и кредита остава висок. Нарастването на кредитите за домакинствата леко се забавя, отразявайки въздействието на по-високите основни лихвени проценти на ЕЦБ от декември 2005 г. насам и охлаждането на пазара на жилища в някои части на еврозоната. Увеличението на кредитите за нефинансови предприятия обаче остава значително.

В тези условия Управителният съвет смята, че рисковете за ценовата стабилност остават очевидно над предвижданията и продължават да се засилват. Те са свързани по-конкретно с вероятността за вторични влияния върху формирането на заплатите и цените, но също и с възможността за нови поскъпвания на петрола и храните. Вероятността от повишаване на административно определяните цени и косвените данъци над прогнозираните за съответния период също поражда засилващ се риск относно прогнозите за инфлацията. Тази оценка се подкрепя от сравнението на данните за паричната маса и кредита. В условията на наблюдавания силен прираст на паричните и кредитните агрегати паричният анализ потвърждава изводите на икономическия анализ за засилващи се рискове за ценовата стабилност в средно- и дългосрочен план. Управителният съвет

подчертава решимостта си твърдо да съдържа средно- и дългосрочните инфлационни очаквания на равнища, съответстващи на ценовата стабилност.

За да избегне машабни вторични ефекти и да противодейства на нарастващите рискове за ценовата стабилност в средносрочен хоризонт, на 3 юли 2008 г. предвид високата степен на несигурност в условията на продължаващи финансови трусове Управителният съвет взе решение да повиши с 25 б.т. основните лихвени проценти на ЕЦБ, които не бяха променяни от юни 2007 г. Той подчерта решимостта си да съдържа средно- и дългосрочните инфлационни очаквания твърдо стабилизиращи на равнища, съответстващи на ценовата стабилност. Това ще запази в средносрочен план покупателната способност и ще продължи да подпомага устойчивия растеж и заетостта в еврозоната.

В началото на третото тримесечие на 2008 г. бяха публикувани данни за растежа на реалния БВП през второто тримесечие, като се очакваше те да бъдат много по-неблагоприятни от тези за първото тримесечие на годината. Макар че това бе донякъде механична реакция спрямо наблюдавания през първите месеци на годината силен растеж, тя отразява и по-ниския растеж на БВП вследствие по-слабата експанзия в световен мащаб и съдържащия ефект от високите и колебливи цени на петрола и храните. Несигурността, свързана с изгледите за икономическата активност, остава значителна наред с другото и поради много високите и променливи цени на суровините, както и поради продължаващото напрежение на финансовите пазари. Като цяло продължават да доминират рискове за влошаване на ситуацията.

Същевременно наличната информация за август и септември потвърждава, че годишните темпове на инфлация вероятно за продължителен период от време ще останат значително над съвместимото с

ценовата стабилност равнище. Данните сочат също, че в средносрочна перспектива рисковете за ценовата стабилност се запазват възходящи. Инфлацията достига равнище от 4.0% през юни и юли и 3.8% през август, което в голяма степен се дължи на преки и косвени ефекти от предишни сериозни повишения на енергийните и продоволствените цени в световен мащаб. Нещо повече, потвърждава се фактът, че нарастването на заплатите значително се ускорява. При забавяне темпа на нарастване на производителността на труда това води до рязко увеличаване на разходите за труд на единица продукция.

#### **ОТСЛАБВАНЕТО НА ИНФЛАЦИОННИЯ НАТИСК ВОДИ ДО СМЕКЧАВАНЕ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА В КРАЯ НА 2008 Г.**

През септември финансовото напрежение се засили, предизвикано от събитията на американските пазари след обявения на 15 септември фалит на „Леман Брадърс“. Това доведе до значителна колебливост във всички сегменти на финансовия пазар, ниски равнища на ликвидност в много от тях, машабно преструктуриране на няколко големи финансови институции, финансова криза в Исландия, нейното прехвърляне в други страни и безпрецедентни действия от страна на правителствата. Сътресенията на финансовите пазари предизвикваха и значително засилване на бягството от риск. То се проявява, наред с другото, и в чувствително разширяване на спредовете на корпоративните и държавните облигации, което оказва силно неблагоприятно въздействие върху реалната икономика. На заседанието си от 2 октомври Управителният съвет подробно обсъди засилващите се трусове на финансовите пазари през последните месеци и възможното им отражение върху икономическата активност и инфлацията, като призна извънредно високата степен на несигурност, свързана с последните тенденции. Тъй като в световната икономика като цяло се усеща негативното влияние на този продължителен период на силни трусове на финансовите пазари, икономическата активност в еврозоната също отслабва.

Инфлационният натиск в еврозоната, както и в редица други големи икономики в света, започна да отслабва главно вследствие на чувствителния спад на цените на енергоносителите и на други суровини. Инфлационните очаквания намаляват към равнища, съответстващи на дефиницията на ЕЦБ за ценова стабилност. С възходящите рискове за забавяне на растежа задълбочаващата се финансова криза ограничава и увеличаването на риска за ценовата стабилност.

На 8 октомври централните банки на Канада, на Обединеното кралство (*Bank of England*), на Швеция (*Sveriges Riksbank*) и на Швейцария, Европейската централна банка и Системата на федералния резерв на САЩ съгласувано обявиха намаляване на основните си лихвени проценти. Ето защо Управителният съвет взе решение да намали основните лихвени проценти на ЕЦБ с 50 б.т., отбелязвайки, че значителният риск от инфлация в еврозоната напоследък намалява и инфлационният натиск започва да отслабва. Той прие и две временни мерки в подкрепа на провежданата парична политика, като стесни коридора, формиран от лихвените проценти по ликвидните улеснения с постоянен достъп, и обяви пълно разпределение на сумите при търгове с фиксиран лихвен процент.

Напрежението във финансовия сектор се прехвърля все повече в реалната икономика и от развитите държави към страните с възникващи пазари. Прогнозите за световния икономически растеж бяха рязко намалени вследствие свиването на външното търсене, което оказва негативно влияние върху активността в еврозоната. Стойностите на показателите за доверието на бизнеса и потребителите, намаляващи от средата на 2007 г., започват да спадат по-бързо и всеки месец отбелязват нови рекордно ниски равнища. Четвъртото тримесечие бе бебелязано от общ икономически спад с висока степен на несигурност, а правителствата обявиха мащабни пакети от мерки за стимулиране

на икономиката. Постъпващата информация за текущите икономически тенденции оправдава по-песимистичните изгледи за бъдещето главно поради осъществяването на вече установени рискове, произтичащи от напрежението на финансовите пазари. В перспектива се очаква забавянето на световната икономика и силно ограниченото вътрешно търсене да продължат и през следващите няколко тримесечия. Действително, декемврийските (2008 г.) макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата сочат, че перспективите пред еврозоната чувствително се влошават. Годишният темп на растеж на реалния БВП се очаква да варира между -1.0% и 0.0% за 2009 г. и между 0.5% и 1.5% за 2010 г. Тези стойности са силно коригирани надолу спрямо предишните прогнози на експерти на Евросистемата. Изгледите за икономиката остават съпроводени с изключително висока степен на несигурност, а рисковете за икономическия растеж остават високи.

Що се отнася до динамиката на цените, годишната ХИПЦ-инфлация чувствително намалява – до 2.1% през ноември спрямо 3.2% през октомври и 3.6% през септември. През следващите месеци се очаква темповете на инфлация да продължат да се забавят. Засилването и разширяването на трусовете на финансовите пазари вероятно ще доведе до спад на търсенето в света и в еврозоната за продължителен период от време. При тези условия, отчитайки наблюдавания през последните месеци силен спад в цените на суровините, в еврозоната се очаква да отслабне и натискът от страна на цените, разходите и заплатите. В макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2008 г. се предвижда годишна ХИПЦ-инфлация между 1.1% и 1.7% през 2009 г. и между 1.5% и 2.1% през 2010 г. За 2008 г. и 2009 г. тези прогнози се силно занижени спрямо предходните, което се дължи главно на значителния спад в цените на суровините и на отражението на по-слабото търсене. Рисковете за ценовата стабилност в съответстващия на политиката

средносрочен хоризонт са по-балансиран, отколкото през предходното тримесечие.

Ако се върнем към паричния анализ, наличните към края на 2008 г. данни показват, че годишният темп на прираст на широките пари и кредитните агрегати, макар и все още значителен, продължава да отслабва. Засилването на наблюдаваните от средата на септември сътресения на финансовите пазари се разглежда като потенциален вододел в развитието на паричната динамика, като данните за парите и кредита за октомври оказват значително влияние върху поведението на пазарните участници. През ноември обаче се появяват признаци за връщане към модела на парична динамика, наблюдаван преди фалита на „Леман Брадърс“. Като цяло и широкият паричен агрегат М3, и особено компонентите на М3, които са най-тясно свързани с продължаващото напрежение на финансовите пазари – като притежавани акции/дялове на фондове на паричния пазар, – показват през последните месеци на 2008 г. значителна степен на месечна колебливост. Извън тези колебания базовият темп на прираст на широките пари продължава постепенно да намалява след отбелязаните през 2007 г. върхови стойности. Засилването на финансовото напрежение от септември 2008 г. насам обаче води до съществена субституция между компонентите на М3. Паричният анализ показва и продължаващо забавяне в темпа на растеж на кредитите за нефинансовия частен сектор. До декември то се дължи най-вече на намаляването на кредитите за домакинствата, по-специално жилищните, но в края на годината явен спад се наблюдава и в прираста на кредитите за нефинансови предприятия. Потиснатата кредитна динамика вероятно отразява главно спада на активността в реалната икономика, макар че според проучването на Евросистемата за банковото кредитиране е възможно влияние да са оказали и факторите на предлагането. По-високото равнище на натиск върху финансовата система към края на годината намира проявление

в данните за паричните агрегати. Като цяло наблюдаваните парични тенденции подкрепят виждането, че инфлационният натиск продължава да отслабва.

Коригирането на прогнозите за икономическата активност и съответно за инфлацията обуславят значително смекчаване на паричната политика. Въз основа на получените при редовния икономически и паричен анализ резултати Управителният съвет на ЕЦБ на заседанието си от 6 ноември взе решение да намали с още 50 б.т. основните лихвени проценти на ЕЦБ в съответствие с намаляването на потенциалните рискове за ценовата стабилност, които да произтичат от проявяване на рискове за забавяне на растежа. На заседанието си на 4 декември Управителният съвет взе решение да намали с още 75 б.т. основните лихвени проценти на ЕЦБ. Получените след последното заседание на Управителния съвет данни показват, че инфлационният натиск продължава да отслабва и в бъдеще се очаква темповете на инфлация да достигнат равнища, съответстващи на ценовата стабилност и съобразени със средносрочния хоризонт на политиката на ЕЦБ.

## 2 РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА, ПАРИЧНИЯ И ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

### 2.1 ГЛОБАЛНА МАКРОИКОНОМИЧЕСКА СРЕДА

#### ПОСЛЕДИЦИ ОТ СЪТРЕСЕНИЯТА НА ФИНАНСОВИТЕ ПАЗАРИ ЗА ИКОНОМИЧЕСКАТА АКТИВНОСТ В СВЕТА

През 2008 г. сътресенията на финансовите пазари се усилиха, достигайки равнища, ненаблюдавани от десетилетия, и дадоха силно отражение върху реалната икономика през втората половина на годината. През първото полугодие стопанската неустойчивост в САЩ излезе извън жилищния сектор и световният отзвук от финансовите трусове се прояви в забавяне на икономическия растеж в ключовите развити икономики. Световната стопанска активност остана като цяло сравнително добра, подпомогната от устойчивите икономически условия на възникващите пазари. От средата на септември обаче, когато финансовата криза предизвика колапса на една голяма американска инвестиционна банка и затруднения на мащабни играчи в световната финансова система, проблемите, пред които бе изправена икономическата активност в света, се засилиха. Стопанските условия в света бързо се влошаваха поради срива в доверието на бизнеса и потребителите, повсеместното затягане на условията за предоставяне на кредити и отрицателното отражение върху благосъстоянието на поевтиняването на жилищата и преоценката на акциите. Докато правителствата и централните банки в целия свят предприемаха важни и безпрецедентни мерки с цел ограничаване на системния риск и за възстановяване на финансовата стабилност, сътресенията на финансовите пазари предизвикаха световен и все по-синхронизиращ се спад, засилващ обратната зависимост между финансовата криза и стопанската активност в реалния сектор. Към края на годината повечето от развитите икономики вече бяха навлезли или навлизаха в период на рецесия. Нещо повече, стопанското забавяне се разгърна много бързо и в икономиките с възникващи пазари. По-конкретно, стопанските условия в държавите с големи външни и вътрешни диспропорции бързо се влошаваха, а икономическият растеж на малките отворени

икономики чувствително се забави за твърде кратък период от време.

Динамиката на инфлацията в света бе много силно повлияна от резките промени в цените на основните стоки и от глобалните икономически условия. През първото полугодие нарасна инфлационният натиск в световен мащаб. В държавите от ОИСР годишната водеща (първична) инфлация достигна връх от 4.8% през юли 2008 г., дължащ се главно на увеличението на цените на храните и енергоносителите.

Графика 2а Основни тенденции в развитието на големите индустриализирани икономики



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

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

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



На 11 юли 2008 г. суровият петрол тип „Брент“ достигна равнище от 147.5 щ.д. за барел. Страните с възникващи пазари с висок дял на храните в потребителската си кошница бяха подложени на още по-силен инфлационен натиск. През второто полугодие обаче резкият обрат в цените на основните стоки, свързан със световния икономически спад, съществено отслаби инфлацията в глобален мащаб. През втората половина на годината цените на петрола рязко спаднаха и се задържаха около 40 щ.д. за барел до края на 2008 г. В съответствие с тях след върховата си стойност през юли годишната инфлация в държавите от ОИСР се забави през декември до 1.5%. Като се изключат храните и енергоносителите, потребителските цени се увеличиха с 2.0% годишно към декември.

#### САЩ

Икономическата активност в САЩ се забави чувствително през 2008 г. Като цяло за годината реалният БВП нарасна с темп от 1.1%. Макар че през първото полугодие беше регистриран положителен растеж, обусловен отчасти от временните мерки за фискално стимулиране и подкрепен от външната търговия, засилващото се напрежение на финансовите пазари, рестриктивните условия за предоставяне на кредити и намаляването на външното търсене заедно допринесоха за безусловно свиване на производството през втората половина на 2008 г. Частното потребление бе негативно повлияно от влошаването на потребителските нагласи и на условията на трудовия пазар, както и от намаляването на благосъстоянието на домакинствата поради спада в цените на жилищните имоти и акциите. В същото време при спад на корпоративните печалби, затягане на условията за предоставяне на кредити, както и при като цяло влошаващи се прогнози за търсенето намаляха бизнес инвестициите. Продължаващото приспособяване на пазара на жилища, подсилено от финансовите трусове, остана главна спирачка за икономиката, като инвестициите в недвижима собственост се

свиха до 0.9 пр.п. от растежа на БВП през 2008 г. Най-голям принос за него имаше външната търговия, отразявайки силното външно търсене в началото на годината и закъснялото въздействие от предходното обезценяване на щатския долар. Към края на годината обаче положителният ефект на търговията избледня, тъй като резкият икономически спад в редица държави – търговски партньори на САЩ, натежа върху външното търсене и износа. Въпреки това дефицитът по текущата сметка намаля средно от 5.3% от БВП през 2007 г. на 5.0% за деветмесечието на 2008 г., макар това подобрене да бе донякъде ограничено вследствие по-високите цени на петрола и на други суровини през по-голямата част от периода, което повиши средната стойност на вносните стоки спрямо предходната година.

Що се отнася до динамиката на цените в САЩ, техният средногодишен темп на изменение, отразен в ИПЦ, за 2008 г. бе 3.8% в сравнение с 2.9% година по-рано. Водещата инфлация се колебаеше в по-широк от обичайното диапазон, отразявайки колебливостта в цените на петрола и на други суровини. ИПЦ-инфлацията бе по-висока през първата половина на 2008 г. и през юли достигна своя връх от 5.6%, дължащ се на бързо увеличаващите се енергийни разходи. Към края на годината годишният темп на изменение на ИПЦ рязко се забави до 0.1% за декември поради рязко намаляващите цени на основните стоки и увеличаващата се недонатовареност на производствените мощности, съпътстваща задълбочаването на рецесията. С изключение на храните и енергията през 2008 г. годишната ИПЦ-инфлация се задържа на равнище от 2.3% (без промяна спрямо 2007 г.). Низходящият ѝ тренд през по-голямата част от годината бе в известна степен повлиян от по-малкия дял в нея на условната рента.

Федералният комитет по операциите на открития пазар към Системата на Федералния резерв намали целевата лихва по федералните фондове от 4.25%



в началото на 2008 г. до 0.00–0.25% в края на годината. На срещата си през декември 2008 г. комитетът предупреди, че лошите икономически условия вероятно ще обусловят и занапред извънредно ниски равнища на основната лихва. Поради влошаващите се условия комитетът инициира редица целеви програми за подобряване на ликвидността и за подпомагане на финансовите пазари.

Що се отнася до фискалната политика, през бюджетната 2008 г., започнала през октомври 2007 г., дефицитът по федералния бюджет нарасна спрямо предходната година. Това се дължи на комбинацията от по-малки бюджетни приходи вследствие забавянето на икономиката и увеличени бюджетни разходи, отчасти отразяващи въведените мерки за бюджетно стимулиране. Според оценките на Бюджетната служба на Конгреса дефицитът по федералния бюджет за фискалната 2008 г. остава 3.2%.

### ЯПОНИЯ

Стопанската експанзия на Япония приключи рязко през 2008 г. – слабо изразеният положителен растеж през първото тримесечие бе последван от значително намаляване на общото производство. Силното външно търсене и местните инвестиции подпомогнаха растежа на реалния БВП през първото тримесечие. Въпреки това значителното намаляване на нетния износ и на бизнес инвестициите – движещите сили на японското оживление през предходните години – наред с ограниченото потребление, дължащо се на засилващата се несигурност на трудовия пазар и спада на реалните доходи, неутрализираха положителния растеж от първото тримесечие и се проявиха в отрицателни темпове на растеж на БВП през останалата част от годината. През първото полугодие инфлацията в потребителските цени се повиши забележимо и достигна върха си от 2.3% през юли, но спадна до 0.4% през декември. Докато японският банков сектор остана сравнително устойчив спрямо сътресенията на световните финансови пазари, съществените борсови загуби и

**Графика 26 Основни тенденции в икономиките на големите страни с възникващи пазари**



засилващите се финансови трусове се отразиха отрицателно върху инвестициите на предприятията и потреблението през второто полугодие. Силното поскъпване в ефективно изражение на японската йена оказа допълнителен натиск надолу върху рентабилността и инвестициите в експортно ориентирани промишлени отрасли. На фона на бързото влошаване на икономическите условия централната банка на Япония на заседанията си от 31 октомври и 19 декември 2008 г. взе решение да намали целевия си лихвен процент по необезпечените овърнайт кол-опции общо (с натрупване) с 40 б.т. до 0.1%, след като не го бе променяла от февруари 2007 г.

### **АЗИАТСКИ СТРАНИ С ВЪЗНИКВАЩИ ПАЗАРИ**

През 2008 г. икономическата активност в азиатските страни с възникващи пазари постепенно се забави. В условията на разширяващ се икономически спад и затегнати международни финансови условия прирастът на износа рязко спадна през втората половина на годината, особено в малките отворени икономики, като Сингапур, китайската провинция Тайван и Специалния административен район Хонконг. Общият спад на икономическата активност бе породен също и от намалялото вътрешно търсене, дължащо се на пониженото доверие на потребителите и бизнеса, и от по-малките инвестиции в недвижима собственост.

Увеличаващите се цени на храните и на основните стоки доведоха през първата половина на годината до увеличение на инфлацията в потребителските цени в редица държави. В някои от тях това предизвика намаляване на покупателната способност на потребителите и известно снижаване на разходите за потребление. През второто полугодие инфлационният натиск все пак започна да отслабва поради чувствителния спад в цените на петрола и хранителните продукти. Вследствие на сравнително доброто икономическо състояние на тези държави и на ограничената им експозиция в дериватни продукти, свързани с високорисковия ипотечен пазар в САЩ, до средата на септември в тях се наблюдаваше само слаб отглас на финансовите трусове върху икономическата активност. След това обаче внезапната промяна в склонността към риск и силният недостиг на финансиране в световен мащаб предизвикаха мащабни разпродажби на капиталовите пазари и рязко обезценяване на местните валути в повечето азиатски страни с възникващи пазари. Колебливостта на финансовите пазари бе твърде различна в отделните държави. Нейното отражение върху Китай бе по-ограничено поради сравнителната затвореност и слабо развитата му финансова система, докато в Корея и Индонезия

бе наблюдавана силна колебливост на финансовите пазари в условия съответно на опасения от високото равнище на вътрешната задлъжнялост и спад в цените на основните стоки.

Що се отнася до китайската икономика, растежът на реалния БВП намаля от 13% през 2007 г. на 9% през 2008 г. Стопанският спад бе породен както от вътрешни, така и от външни фактори. Като отражение на положителното търговско салдо и на притока на пари, предизвикан от устойчивите очаквания за повишаване на валутния курс и положителен лихвен диференциал преди септември 2008 г., чуждестранните резерви продължиха да нарастват общо за годината до 1.9 трилиона щ.д. Инфлацията в потребителските цени достигна върха си от 8.7% през февруари, но след това в отговор на стабилизирането на вътрешните цени на суровините значително спадна. През септември, когато инфлацията намаля, а световната финансова криза се усили, китайските власти преминаха към политика, предвиждаща мерки, насочени към засилване на стопанския растеж. Централната банка на Китай започна да се ориентира към смекчаване на своята парична политика: годишният референтен лихвен процент по кредитите и по депозитите бе намален съответно на пет и четири стъпки с общо 216 и 189 б.т., а нормата на задължителните резерви – с 200–400 б.т. в зависимост от институцията. Нещо повече, устойчивият темп на поскъпване на ренминби юана спрямо долара бе преустановен през четвъртото тримесечие.

### **ЛАТИНСКА АМЕРИКА**

През първата половина на годината икономическият растеж в Латинска Америка бе силен (около 5% за Южна Америка, но само 2.1% в Мексико), макар че инфлационният натиск в региона беше висок и нарасна през годината, а темпът на инфлацията се увеличи от 6.1% през 2007 г. на 8.7% през 2008 г. Държавите с фиксирани и квазификсирани валутни курсове

отбелязаха по-висока инфлация, отколкото страните, регулиращи инфлацията. По-добрите основни макроикономически показатели, високите цени на основните стоки и силното вътрешно търсене продължиха да подкрепят икономическите перспективи за първото полугодие, но доведоха и до засилване на инфлационния натиск. След средата на септември 2008 г. обаче успоредно с разгръщането на финансовата криза се влошиха и външните финансови условия. По-специално, значително се разшири спредът на суаповете за осигуряване срещу кредитен риск по държавногарантирани дългове на страните от Латинска Америка, особено Аржентина и Венецуела (към края на годината съответно с около 4000 и 3000 б.т.). Освен това през годината техните валути се обезцениха спрямо долара, капиталовите им пазари отбелязаха чувствителен спад с около 50% и имаше недостиг на ликвидност. Бразилия и Мексико страдаха главно от недостатъчна ликвидност, тъй като отливът на големи финансови потоци от региона промени цялата финансова среда там.

### **РЯЗЪК СПАД НА ЦЕНИТЕ НА СУРОВИНИТЕ ПРЕЗ ВТОРАТА ПОЛОВИНА НА 2008 Г.**

Динамиката на цените на основните стоки предизвика сериозно внимание през 2008 г. През първото полугодие цените на петрола продължиха да нарастват със силен темп и достигнаха връх от 147.5 щ.д. за барел петрол тип „Брент“ на 11 юли (виж графика 3). След това започнаха да спадат и низходящата им тенденция бе засилена от сътресенията на финансовите пазари. Към края на годината те се установиха на равнище от 39.5 щ.д. за барел. Изразено в евро, това равнище приблизително съответства на отбелязаното през декември 2004 г. За годината като цяло средната цена на суровия петрол тип „Брент“ бе 98.3 щ.д., което е с 35% над средното за предходната година.

Първото полугодие се характеризираше със сериозно затягане на условията на

**Графика 3 Основни тенденции на пазарите на суровини**



Източници: "Блумбърг" и Hamburg Institute of International Economics.

пазара. От страната на предлагането данните за страните извън ОПЕК отново опровергават добрите очаквания. Тази динамика подтикна ОПЕК да увеличи производството, за да отговори на търсенето. Това на свой ред доведе до извънредно ниско равнище на запасите в държавите – членки на ОПЕК, засилвайки опасенията от сривове в предлагането, дължащи се на геополитически причини. От друга страна, търсенето продължи силно да нараства. Увеличаващите се цени забавиха търсенето в държавите от ОИСР, но не и в страните с възникващи пазари, където вносът на петрол бе голям вследствие на силния икономически растеж и правителствените субсидии. При тези условия запасите в страните от ОИСР намаляха, а цените проявяваха изключителна чувствителност спрямо всякакви новини и слухове за влошаване на условията за постигане на баланс между търсенето и предлагането.

В средата на юли обратно на сезонните тенденции запасите в САЩ започнаха да се увеличават, което обуслови последвалата

корекция на цените. Спадът бе изострен от сътресенията на финансовите пазари и от тяхното отражение върху перспективите за световната икономика. Това доведе до силно понижаване в прогнозните стойности за търсенето, включително и в страните с възникващи пазари. В тези условия ОПЕК предприе стабилизиране на цените посредством мащабно намаляване на предлагането.

Цените на неенергийните суровини също бяха извънредно колебливи през годината (виж графика 3). През първото тримесечие на 2008 г. индексът им силно се повиши главно поради динамиката на селскостопанските суровини, а след това остана стабилен. Когато цените на енергията започнаха да спадат, неенергийните суровини ги последваха, като по-конкретно поевтиняха металите вследствие на сътресенията на финансовите пазари. Общо през 2008 г. цените на неенергийните суровини (изразени в щатски долари) нараснаха средно с около 14% в сравнение с предходната година.

## 2.2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

### ПРЕЗ ГОДИНАТА БАЗОВИЯТ ТЕМП НА ПРИРАСТ НА ШИРОКИТЕ ПАРИ СЕ ЗАБАВЯ, НО ВЪПРЕКИ ТОВА ОСТАВА ВИСОК

След достигнатите рекордни стойности през четвъртото тримесечие на 2007 г. базовият темп на прираст на широките пари и кредита в еврозоната през 2008 г. се забавя. Това намира отражение в по-ниските годишни темпове на нарастване на широкия паричен агрегат М3 и на кредитите на ПФИ за частния сектор, които спадат съответно до 7.3% и 5.8% през декември 2008 г. – значително под стойностите от 11.5% и 11.2%, наблюдавани година по-рано (виж графика 4).

Независимо от трайното забавяне прирастът на М3 запазва високия си темп през 2008 г. Това отчасти се дължи на стимулиращото въздействие на относително плоската крива

на доходност в еврозоната, която улеснява прехода от активи с по-дълъг матуриретен срок към краткосрочни парични инструменти (предимно срочни депозити на ПФИ), предлагащи сходна възвръщаемост при по-слаб риск. Малко вероятно е такова въздействие да продължи, след като наклонът на кривата на доходност се нормализира. След отчитането обаче на това въздействие и на други временни фактори в общия анализ на паричната динамика се вижда, че темпът на паричната експанзия запазва възходящия си тренд в края на годината, което намира отражение например в бързия прираст на депозитите на домакинствата.

Забавянето на прираста на широките пари и кредита през 2008 г. отразява най-вече влиянието на предишни повишения на лихвените проценти, общото затягане на условията за предоставяне на кредити и намаляващата икономическа активност. Въпреки че в отделни моменти преобладаващото напрежение на финансовите пазари оказва значително влияние върху онези отделни компоненти

Графика 4 М3 и кредити за частния сектор

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно изгладено)



Източник: ЕЦБ.

и източници на МЗ, които са най-пряко свързани с характера на трупосвете (например притежавани акции/дялове на фондове на паричния пазар), като цяло финансовите сътресения не предизвикват рязко прекъсване на умерения тренд в прираста на широките пари и кредита. И

все пак резултатите от проучването на Евросистемата за банковото кредитиране показват през годината постепенно затягане на кредитните стандарти. Подробен анализ на влиянието на финансовите трупосвете върху паричния анализ в еврозоната можете да намерите в каре 1.

## Каре 1

### ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА НАПРЕЖЕНИЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ПАЗАРИ ВЪРХУ ДИНАМИКАТА НА ПАРИТЕ

Финансовото напрежение, което се наблюдава от август 2007 г., оказва силно влияние върху краткосрочната динамика на някои показатели в баланса на ПФИ, което в отделни случаи доведе до значително по-голяма колебливост и до промяна в посоката на растежа. В това каре са разгледани примери на подобни видими ефекти през различни етапи на периода на напрежение. Като отправни точки са използвани три основни етапа: етапът на зараждането на напрежението, обхващащ времето от август 2007 г. до февруари 2008 г. (включително несигурността, преобладаваща в края на 2007 г.), етапът от март до средата на септември 2008 г. и етапът след средата на септември 2008 г., когато напрежението се усили.

### Видими ефекти върху компонентите на МЗ

Пример за ясно изразеното въздействие на финансовите сътресения върху компонентите на паричния агрегат МЗ са последиците от тях за търгуемите инструменти, като акции/дялове на фондове на паричния пазар или краткосрочни дългови ценни книжа на ПФИ. Колебливостта на месечните потоци от и към тези инструменти нарасна, макар и да се открояват периоди на изходящи и входящи потоци (виж графика А). Тази повишена колебливост съвпадна със значителния спад в годишните темпове на прираст на тези инструменти.

Засилващата се несигурност, наблюдавана през първия етап, се отрази в значителни по размер изходящи потоци от фондовете на паричния пазар в самото начало на сътресенията през август 2007 г. и отново през декември 2007 г. в резултат от опасенията относно експозицията на отделни фондове на паричния пазар в

Графика А Месечни потоци към и от акции/ дялове на фондове на паричния пазар и краткосрочни дългови инструменти на ПФИ

(млрд. евро; сезонно и календарно изгладени)



Източник: ЕЦБ.

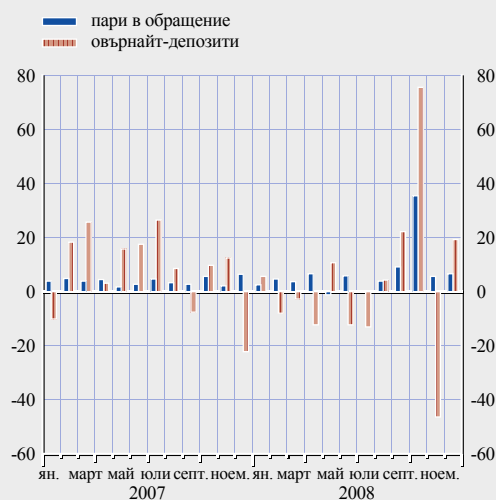
еврозоната в обезпечени с активи ценни книжа. Тези изходящи потоци обаче смениха посоката си през следващите месеци, като възстановяването им през януари 2008 г. представляваше най-големият приток, регистриран от създаването на паричния съюз. През втория етап месечните потоци бяха предимно с отрицателен знак, но малки по размер, а съвкупните изходящи потоци бяха повече или по-малко компенсирани от силен приток през август, точно преди напрежението да се засили. През третия етап имаше изходящи потоци през септември и октомври, които за разлика от тези през първия етап се дължаха на засилващото се бягство от риск при финансиране от паричните пазари, предизвикано в голям мащаб от фалита на „Леман Бродърс“ и от загубите на фондове на паричния пазар в САЩ, инвестиращи в нейните краткосрочни търговски ценни книжа. Към това се добави и фактът, че поведението на банките по отношение на финансирането доведе до пренасочване на средства от фондовете на паричните пазари към банкови депозити с по-благоприятни лихви. През последните два месеца на 2008 г. обаче, независимо от факта, че усъвършенстваните обявени от правителството схеми за гарантиране на депозитите не включваха фондовете на паричните пазари, отново бяха регистрирани положителни потоци, което показва, че опасенията на резидентите на еврозоната относно вероятността за фалит на тези фондове са намалели.

Тенденциите при краткосрочните дългови ценни книжа с матуритет до две години представляваха до известна степен огледален образ на динамиката на фондовете на паричните пазари, което предполага, че общият ефект върху краткосрочните тенденции при по-широките парични агрегати е ограничен. Това може да се обясни с привлекателната доходност на краткосрочните дългови ценни книжа, което вероятно е накарало отделни институционни инвеститори първоначално да ги държат като заместител на дялове на фондове на паричния пазар, когато те бяха смятани за изложени на кредитен риск от страна на контрагент. Във втория етап усещаният кредитен риск от страна на контрагенти се пренасочи към кредитните институции и в резултат притежателите на паричен ресурс придобиха много по-малки количества краткосрочни дългови ценни книжа на ПФИ. През третия етап, докато през септември имаше голям приток на дългови ценни книжа, през последните три месеца на 2008 г. месечните потоци станаха отрицателни, отразявайки нежеланието на сектора на държателите на парични средства да придобива тези инструменти на нетна база.

За разлика от търгуемите инструменти при другите компоненти на МЗ не се открива видимо въздействие. Въздействието върху М1 се забелязваше само през третия етап на кризата, когато фалитът на „Леман Бродърс“ отключи по-мощно разпространение на опасенията относно стабилността на банковите системи и

**Графика Б Месечни потоци към и от пари в обращение и овърнайт-депозити**

(млрд. евро; сезонно и календарно изгладени)



Източник: ЕЦБ



предизвика теглене на големи количества пари в брой от банките в еврозоната (виж графика Б). През октомври 2008 г. парите в обращение бяха с около 35 млрд. евро повече в сравнение с предишните месеци. Потоците отново се нормализираха през ноември и декември, макар и да не беше преодоляно увеличението от октомври, което означава, че значителният дял от допълнителни пари в обращение вероятно в голяма степен се дължи на търсене от страна на нерезиденти. Подобен модел със силни входящи потоци беше наблюдаван през октомври и при овърнайт-депозитите, тъй като високата степен на несигурност принуди притежателите на паричен ресурс да държат средства във високоликвидни депозити. В това отношение овърнайт-депозитите послужиха като временен подслон на средства, прехвърлени от други видове депозити или получени при продажбата на дългосрочни дългови ценни книжа и акции. През ноември тези входящи потоци смениха посоката си в съответствие с обявените правителствени мерки за оказване подкрепа на банковата система, а оттам и със съображенията за възвръщаемост при разпределянето на средствата. Нови входящи потоци бяха отчетени през декември, но те може да са само сигнал за желанието на притежателите на паричен ресурс, и по-специално на непарични финансови посредници, различни от застрахователни дружества и пенсионни фондове (други финансови посредници, ДФП), да държат активите си ликвидни в края на годината.

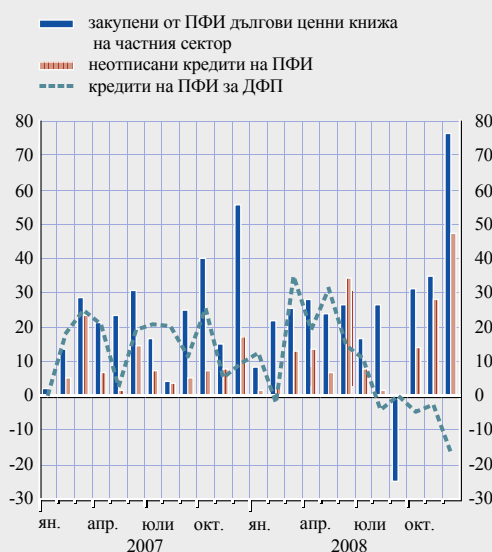
### Видими ефекти върху източниците на МЗ

Що се отнася до източниците на МЗ, динамиката на общите вземания от частния сектор не се е променила съществено в резултат от финансовите сътресения. На по-неагрегирано равнище обаче се откриват по-видими изменения.

По-специално, в началото, през първия етап на трусовете, кредитният поток към ДФП беше силен, отразявайки факта, че външни структури, създадени от банки и класифицирани като ДФП, изправени пред нарастващото нежелание на инвеститорите да ги финансират, затварят кредитни линии, предоставени им от финансирали ги банки (виж графика В). Потокът остана значителен и през по-голямата част от втория етап, но това вероятно все повече отразява краткосрочната нужда от финансиране и от буферни запаси от ликвидност от страна на инвестиционните фондове. Докато през първия етап ПФИ осигуряваха финансиране на своите външни структури в сектора на ДФП чрез преки заеми, през втория етап те ги финансираха чрез закупуване на дълговите им ценни книжа. Това все по-често ставаше под формата на „операции по отложена секюритизация“,

**Графика В Месечни кредитни потоци към ДФП, закупени от ПФИ дългови ценни книжа и неотписани кредити на ПФИ**

(млрд. евро; сезонно и календарно изгладени)



Източник: ЕЦБ.



посредством които ПФИ продадоха част от кредитния си портфейл на дружества със специална инвестиционна цел и изкупили обратно базовите ценни книжа, за да ги използват като обезпечение при операциите на Евросистемата. Това доведе до намаляване на приноса на заемите и съответно до увеличаване на приноса на дълговите ценни книжа за нарастването на общите вземания на ПФИ. През третия етап на сътресенията операциите по отложена секюритизация и тяхното въздействие върху баланса на ПФИ придобиха още по-голямо значение, тъй като се увеличи степента, в която ПФИ използват дълговите ценни книжа, за да получат повече ликвидност от Евросистемата. Същевременно кредитирането на ДФП намалва в отговор на отслабващото посредничество, произтичащо от забавянето на икономическата активност.

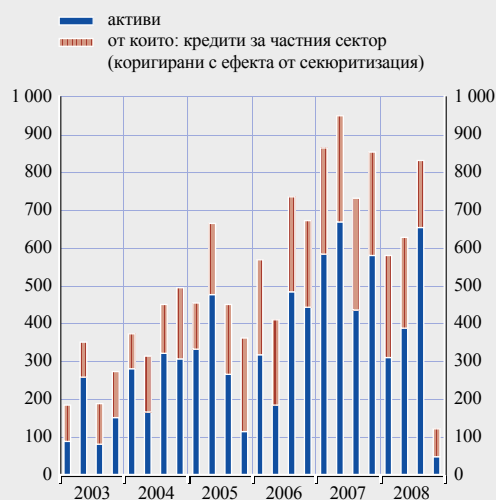
Големият брой операции по секюритизация, особено през втория и третия етап на сътресенията, също засегна динамиката на кредитите за частния сектор (и най-вече за домакинствата), тъй като отписването на секюритизирани кредити понижи отчетените нетни кредитни потоци с около 35 млрд. евро месечно. Като цяло това означава по-голям от действителния спад на достъпа до финансиране за нефинансовия частен сектор. Независимо от намаляващия темп на нарастване на кредитите за частния сектор техният принос за изменението на потоците към и от общите активи на ПФИ е устойчив. Наблюдаваната колебливост на потоците от активи на ПФИ се дължеше главно на активи, различни от отпуснатите на частния сектор кредити (графика Г). Ситуацията обаче се промени през последните два месеца на годината, когато беше регистриран изходящ поток от активи на кредитни институции, а през декември кредитните потоци към частния сектор, дори и след отчитането на ефекта от операции по секюритизация, бяха отрицателни. Това би могло да се обясни с все по-големия отказ от дългово финансиране в края на годината, свързан със създаването на впечатление за висока ликвидност на баланса.

### Изводи

Периодът на финансовите трусове предизвика значителни краткосрочни изменения в отделните подкомпоненти на широките пари и кредитните агрегати. Това направи по-трудно извличането на базовите тенденции, съответстващи на паричната политика, но в същото време предостави важна достоверна информация за условията във финансовия сектор и за достъпа до финансиране на нефинансовия сектор.

**Графика Г Активи, притежавани от кредитни институции, и кредити за частния сектор**

(тримесечни потоци; млрд. евро; сезонно изгладени)



Източник: ЕЦБ.

### **ЗАСИЛВАНЕТО НА ФИНАНСОВИТЕ ТРУСОВЕ В СРЕДАТА НА СЕПТЕМВРИ ОКАЗВА ВЛИЯНИЕ ВЪРХУ ДИНАМИКАТА НА ПАРИТЕ**

Динамиката на финансовите пазари след фалита на „Леман Брадърс“ в средата на септември слага началото на промени в поведението на банковия сектор и на сектора на държателите на парични средства. Като се има предвид, че засилването на финансовите трусове може да окаже влияние върху цените на активите, благосъстоянието, финансовите институции и доверието, възможно е балансите на ПФИ да бъдат повлияни по различни начини, в различна степен и с много различни закъснения във времето. Например нарасналото напрежение на финансовите пазари може да породи реструктуриране на портфейлите както между парични и непарични активи, така и между отделните парични инструменти. Ето защо е трудно да се предскаже цялостното му влияние.

Наличните данни до декември 2008 г. показват, че изострянето на напрежението води до съществени преливания между различните компоненти на широките пари. Например потоците към М1 стават доста по-интензивни през септември и октомври, отразявайки засилените предпочитания към ликвидни активи в условията на финансова несигурност (включително по отношение жизнеспособността на банковия сектор), което пречупва низходящата тенденция на М1. Общото въздействие върху водещия темп на М3 обаче е относително слабо, особено ако се разглежда отвъд месечната му колебливост. Нещо повече, въпреки че се налага банките да прибегват до различни

механизми за финансиране (което се проявява в емитираните и притежаваните дългови ценни книжа), съществуват малко данни за рязко прекъсване след средата на септември на предлагането на банкови кредити, което би означавало пресъхване на кредитирането за нефинансовия частен сектор, макар впоследствие месечната му динамика да се забавя. И все пак резултатите от проучването на Евросистемата за банковото кредитиране сочат все по-голямо затягане на кредитните стандарти.

### **ИЗПРАВЯНЕТО НА КРИВАТА НА ДОХОДНОСТ Е ОСНОВНИЯТ ФАКТОР, ОКАЗВАЩ ВЛИЯНИЕ ВЪРХУ ДИНАМИКАТА НА КОМПОНЕНТИТЕ НА М3**

Един от компонентите – М1 – продължава да забавя годишния си темп на прираст до третото тримесечие на 2008 г. и достига 0.2% през август – значително под стойността от около 6%, отчетена през четвъртото тримесечие на 2007 г. Забавянето е предизвикано главно от динамиката на овърнайт-депозитите, които регистрират отрицателен годишен поток през третото тримесечие. Като цяло прирастът на М1 през 2008 г. продължава да отразява съдържачото въздействие на по-големите пропуснати ползи от притежаването на компоненти на М1, свързани с по-високите лихвени проценти след декември 2005 г. Това вероятно частично се компенсира от желанието за притежаване на М1 като буфер в условията на трусовете на финансовите пазари. От средата на септември обаче вложенията в М1, изглежда, отбелязват известно увеличение след засилването на напрежението на финансовите пазари (виж каре 2).

## **Каре 2**

### **ДИНАМИКА НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР НА ЕВРОЗОНАТА В УСЛОВИЯТА НА ФИНАНСОВИТЕ ТРУСОВЕ**

Финансовите трусове, започнали през август 2007 г., продължават и през 2008 г., усилвайки се през есента и пораждайки сериозни трудности при функционирането на междубанковия паричен пазар и управлението на ликвидността от Евросистемата. Карето описва развитието на основните сегменти на паричния пазар на еврозоната през 2008 г.,

показва връзката на това развитие с базовите фактори на световните финансови пазари и обяснява решенията на Евросистемата по управление на ликвидността в отговор на възникналото напрежение.

### **Произход на кризата**

През август 2007 г. световната финансова система навлезе в период на сериозни сътресения, породени главно от влиянието, което нарастващите лихви за просрочия на високорисковия пазар на ипотечни кредити в САЩ оказват върху стойността на голям клас ценни книжа, осигурени с ипотека. Сложността и непрозрачността на структурираните ценни книжа заедно с отсъствието в много от случаите на пазарни цени за тези инструменти правят тези продукти трудни за оценяване и водят до неблагоприятни последици при оценяването на общите баланси на банките. По-специално, инвеститорите се отдръпват от структурни инвестиционни схеми и външни структури, използващи обезпечени с активи ценни книжа, получени от секюритизирани американски високорискови ипотечни кредити, като не са склонни да държат или автоматично да предоговарят („роловър“) обезпечените с активи търговски ценни книжа (*ABCP*), емитирани от притежатели на тези инвестиционни схеми. В резултат на това банките са принудени да рискуват и повторно да посредничат, връщайки в балансите си такива структурни инвестиционни схеми и/или предоставяйки финансиране на притежателите и външните им структури – емитенти на обезпечени с активи търговски ценни книжа. Тъй като банките са все по-загрижени за състоянието на ликвидността и балансите си, те проявяват все по-малка склонност да предоставят средства на други банки. Сложността и непрозрачността на много от тези продукти възпират желанието на банките да участват в междубанкови трансакции, тъй като се съмняват в кредитоспособността на потенциалните си контрагенти и са несигурни по отношение на собствените си експозиции (що се отнася до капитала и ликвидността) към външни структури и структурни инвестиционни схеми. В резултат банките трупат ликвидност. На междубанковия паричен пазар тя намалява, затруднявайки функционирането в частност на пазарите на дългосрочни необезпечени депозити (поради загрижеността на банките за възможни рискови експозиции на техните контрагенти), неправителствените пазари на репо-сделки, пазарите на търговски ценни книжа и на валутни суапове.

Въпреки че оттогава е постигнат значителен напредък при установяването и оценяването на експозициите в тези ценни книжа в епицентъра на трусовете, все още съществува несигурност по отношение на загубите, които в крайна сметка ще претърпят инвеститорите и финансовите институции в световен мащаб. Поради това през 2007 г. и 2008 г. паричните пазари продължават да изпитват натиск.

### **Развитие на кризата през 2008 г.**

При разглеждането на динамиката на паричните пазари през 2008 г. е полезно годината да се раздели на четири големи периода – от януари до февруари, от март до юни, от юни до септември и след септември. За всеки един от тях са описани водещите събития, реакциите на пазара и предприетите от ЕЦБ мерки.

### Периодът от януари до февруари 2008 г.

Този първи период обхваща първите два месеца на 2008 г., през които не се наблюдават значими деструктивни събития, възникнали на паричния пазар на еврозоната. Въпреки това необезпечените парични пазари запазват колебливостта си, а лихвените проценти като цяло спадат спрямо върховите си стойности, наблюдавани в края на 2007 г. след изчерпването на ефекта от приключването на годината (виж графика 9). Обезпечените лихвени проценти остават в голяма степен устойчиви предвид факта, че паричната политика на ЕЦБ остава непроменена. Вследствие на това спредът между обезпечените и необезпечените лихвени проценти на паричния пазар в общи линии се стеснява (виж графика 10).

През 2008 г. ЕЦБ продължава да акцентира върху разграничението, което прави между решенията по паричната политика и управлението на ликвидността с цел гарантирането на гладкото функциониране на пазарите. ЕЦБ продължава своята политика на разпределяне на ликвидност над размера на бенчмарка (еталона) при основните си операции по рефинансиране (ООР), като в същото време цели постигането на балансирано условия в края на периодите на поддържане на резервите. Освен това ЕЦБ удължи матуритета на операциите си чрез увеличаване на разпределяните средства при операциите по дългосрочно рефинансиране за сметка на основните, за да смекчи условията на срочните парични пазари, и чрез провеждане на операции по фино регулиране в края на периодите на поддържане, за да компенсира ликвидните диспропорции. Като цяло ЕЦБ използва в максимална степен гъвкавостта, осигурявана от нейната рамка за прилагане на паричната политика. Тя поддържа рамката за управление на ликвидността без промяна до септември. В резултат ЕОНИА се задържа доста близо до минималния процент по заявките при ООР, макар и със сравнителна колебливост (виж графика А).

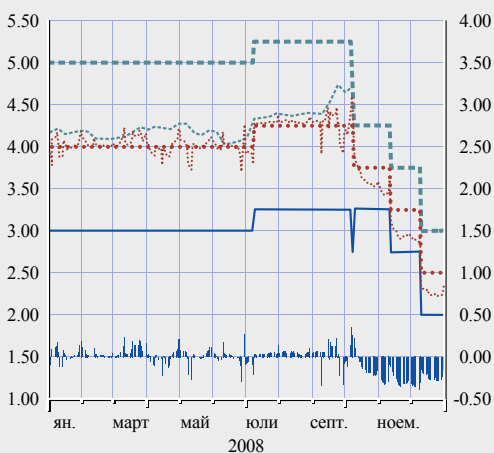
### Периодът от март до юни 2008 г.

В средата на март фалира „Беър Стърнс“ – една от най-големите инвестиционни банки и търгуващи с ценни книжа брокерски фирми в САЩ, което сложи началото на период на възобновяване на напрежението на пазарите при опасения за продължаващи загуби на банките, влошаващи се макроикономически условия и нарастващи цени на петрола

**Графика А Лихвени проценти на ЕЦБ и овърнният лихвен процент**

(процент годишно; дневни данни)

- спред между ЕОНИА и минималния лихвен процент по заявките/фиксиран лихвен процент при основна операция по рефинансиране (дясна скала)
- ..... минимален лихвен процент по заявките/фиксиран лихвен процент при основна операция по рефинансиране (лява скала)
- пределен лихвен процент по кредитите (лява скала)
- лихвен процент по депозитите (лява скала)
- ..... овърнният лихвен процент – ЕОНИА (лява скала)
- пределен лихвен процент при основна операция по рефинансиране (лява скала)



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

приблизително до средата на юни. През разглеждания период необезпечените лихвени проценти на паричния пазар, и по-специално дългосрочните, чувствително нарастват. Тази динамика отразява донякъде засиленото напрежение на паричния пазар, особено при дългосрочните матуритети, както и по-големите очаквания на пазара по отношение бъдещото развитие на основните лихвени проценти на ЕЦБ, като тези очаквания се отнасят преди всичко за втората половина на годината и поради това влияят по-силно върху дългосрочните лихвени проценти. Обезпечените лихвени проценти остават като цяло стабилни и поради това спредът между необезпечените и обезпечените лихви отново се определя главно от динамиката на необезпечените лихви. През периода се наблюдава по-голяма колебливост на ЕОНИА и увеличаваща се нужда от ликвидност, предоставяна от Евросистемата, както се вижда от по-високите пределни лихвени проценти при основните операции по рефинансиране. Продължаващите мерки на Евросистемата за осигуряване на ликвидност спомагат в голяма степен за удовлетворяването на нуждите на пазарните участници.

#### **Периодът от юни до септември 2008 г.**

Периодът от средата на юни до средата на септември като цяло е период на стабилност на пазарите. По-нататъшните събития, свързани с финансовата стабилност на други водещи икономики (като национализацията на 7 септември на субсидираните от правителството на САЩ компании „Фани Мей“ и „Фреди Мак“), не предизвикаха безпокойство на паричните пазари. Необезпечените пазари, макар и все още свити, са по-стабилни, докато се наблюдава слабо увеличение на лихвените проценти на обезпечените пазари успоредно с решението на Управителния съвет да повиши минималния лихвен процент по заявките при ООР до 4.25% на 3 юли. Вследствие на това спредът между необезпечените и обезпечените лихвени проценти в тримесечния хоризонт се стеснява, но не достига ниските равнища от януари и февруари. ЕОНИА се радва на период със слаба колебливост от юли до началото на септември, когато отново възниква напрежение преди събитията от средата на септември.

#### **Периодът след септември 2008 г.**

От средата на септември започва по-неспокоен период, който оказва силно влияние върху паричните пазари до края на годината. Налице е възстановяване на напрежението, достигнало безпрецедентни равнища в средата на септември, когато само за няколко дни пазарите стават свидетели на разпродажбата на „Мерил Линч“ и фалита на „Леман Бродърс“ (две от оставащите четири най-големи инвестиционни банки в света), предоставянето от правителството на САЩ на спешна ликвидна помощ на „Ей Ай Джи“ – най-голямата застрахователна компания в САЩ, както и затварянето от надзорниците на Федералния резерв на най-голямата спестовна и кредитна асоциация в САЩ – „Уошингтън Мючуъл“. През октомври вторичните ефекти се усетиха по-широко в еврозоната, а напрежението на паричните пазари се засили в резултат на резкия спад на капиталовите пазари на фона на влошаващата се макроикономическа среда.

Напрежението на пазара чувствително се засилва и премиите за кредитен риск се увеличават до равнища над наблюдаваните преди сегашния период на финансови трусове. Необезпечените лихвени проценти и по-специално в късия матуритетен спектър

рязко се покачват след фалита на „Леман Брадърс“, което предизвика верижен ефект върху банковата система в еврозоната. Очакваната колебливост, извлечена от опциите за 3-месечни *EURIBOR* фючърси, която се усеща през продължителния период на спад от март до септември, рязко се засилва в средата на септември и през октомври достига безпрецедентни равнища (виж графика Б).

Евросистемата действа бързо и решително в отговор на рязкото изостряне на кризата. Управителният съвет въвежда редица временни изменения в рамката за управление на ликвидността, в частност с цел засилване на посредническата функция на ЕЦБ и успокояване на пазарите относно ликвиден риск. По-конкретно, на 8 октомври Евросистемата прие извънредно решение временно да провежда ООР като търгове с фиксиран лихвен процент с пълно разпределение – лихвеният процент при основните операции по рефинансиране, и да ограничи коридора, образуван от ликвидните улеснения с постоянен достъп, около лихвения процент по ООР от 200 на 100 базисни точки (решение, чието действие бе преустановено на 18 декември 2008 г., в сила от 21 януари 2009 г.). Освен това на 15 октомври Евросистемата реши да предостави допълнително дългосрочно рефинансиране до първото тримесечие на 2009 г., както и да разшири правната рамка на обезпеченията. Същевременно правителствата на държавите от еврозоната полагат координирани усилия в подкрепа платежоспособността на банките.

Впоследствие, от октомври 2008 г. необезпечените лихви отново спаднаха, достигайки до ниски равнища, които са под наблюдаваните по-рано през годината. За този спад допринасят очакванията на пазара за ново понижаване на основните лихвени проценти на ЕЦБ през следващите месеци. Очакваната колебливост, измерена чрез опциите по 3-месечни *EURIBOR* фючърси, също регистрира низходяща тенденция, въпреки че остава много по-висока в сравнение с равнищата, наблюдавани преди септември.

Средът между обезпечените и необезпечените тримесечни пазарни лихвени проценти отбелязва значително и безпрецедентно нарастване в седмиците след фалита на „Леман Брадърс“. През разглеждания период обезпечените и необезпечените пазарни лихвени проценти се характеризират с противоположна динамика, като обезпечените лихвени проценти бързо спадат в очакване на бъдещо понижаване на основните лихвени проценти.

**Графика Б Очаквана колебливост, получена от опциите за 3-месечни *EURIBOR* фючърси (с падеж март 2009 г.)**

(процент годишно; базисни точки; дневни данни)



Източници: „Блумбърг“, „Ройтерс“ и изчисления на ЕЦБ. Забележка: Мяската „базисни точки“ се получава като резултат от изразената в процент очаквана колебливост и съответстващите ѝ лихвени проценти (виж също картото "Measures of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures" в Месечен бюлетин на ЕЦБ, май 2002 г.).

Бързото намаляване на обезпечените лихви продължава от края на октомври до края на годината успоредно с понижаването на основните лихвени проценти на ЕЦБ и с очакванията на пазара за ново понижение. Едновременният спад след края на октомври на обезпечените и необезпечените пазарни лихви означава, че спредът помежду им остава на сравнително високи и непостоянни равнища.

Накрая, анализът на най-краткосрочните лихвени проценти показва, че през периода от септември до октомври сътресенията рязко увеличават търсенето на ликвидност от страна на банките, свидетелство за което е големият спред между пределния и минималния лихвен процент по заявките при основните операции по рефинансиране. Това води до щедро предлагане на ликвидност от страна на Евросистемата, пораждащо тенденция към понижение на ЕОНИА под лихвения процент при ООР. Преди да се въведе новата рамка, в края на всеки период на поддържане на резервите този тренд се пречупва. След промените в рамката в средата на октомври и ноември ЕОНИА се задържа на равнища под фиксирания лихвен процент при ООР съобразно изобилието на предоставяната на пазарите ликвидност.

Като цяло, паричните пазари на еврозоната са относително колебливи през 2008 г. и са изправени пред сериозни предизвикателства. По-конкретно, през последното тримесечие на годината напрежението на финансовите пазари се засилва чувствително спрямо 2007 г., като в банковата и във финансовата система са отчетени редица неблагоприятни шокове. Същевременно макроикономическите условия трайно се влошават и оказват значителен натиск върху съществуващата крехка стабилност на финансовите пазари. Така напрежението на паричните пазари през последното тримесечие на 2008 г. е значително по-силно и оказва по-продължително въздействие върху лихвените проценти на паричния пазар. Независимо от това Евросистемата полага все по-големи усилия за осигуряване на достъп до ликвидност на участниците на пазара, което наред с правителствените мерки спомага да се избегне по-нататъшно влошаване на ситуацията в банковия сектор. Във връзка с това през годината ЕЦБ се ползва в максимална степен от гъвкавостта, осигурявана от нейната рамка, и продължава да подчертава в своите съобщения колко е важно да има разделение между решенията по паричната политика и управлението на ликвидността, за да се гарантира гладкото функциониране на пазарите. Позицията по паричната политика е насочена към постигането на целта за ценова стабилност, докато мерките по управление на ликвидността са насочени към подпомагане на непрекъснатото и безпроблемно функциониране на паричните пазари.

През 2008 г. краткосрочните депозити, различни от овърнайт-депозитите (т.е. M2-M1), отново са най-динамичният компонент на M3. От друга страна обаче, след устойчивото нарастване, наблюдавано от средата на 2004 г. и продължавашо с по-бавни темпове през първата половина на 2008 г., годишният темп на прираст на краткосрочните депозити, различни от овърнайт-депозитите, отслабва през втората половина на годината до 13.3% през

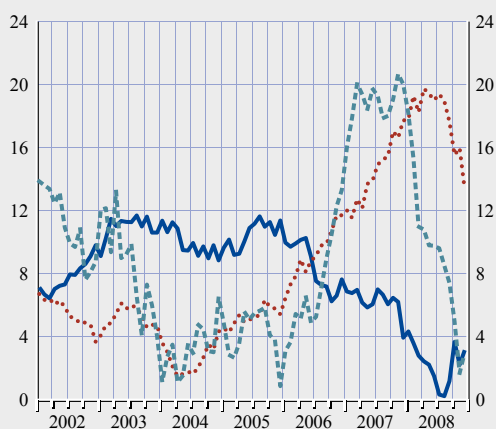
декември 2008 г. (виж графика 5). Приносът на тези депозити за годишното увеличение на M3 продължава да нараства през цялата 2008 г. и достига 7.4 пр.п. през третото тримесечие, частично компенсирайки спада при другите компоненти на M3. През четвъртото тримесечие на годината обаче той губи ускорението си успоредно със спадащите темпове на растежа. Устойчивият прираст освен това скрива разнопосочната динамика на различните подкомпоненти,



Графика 5 Основни компоненти на М3

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно изгладено)

- М1
- други краткосрочни депозити (М2-М1)
- - - - - търгуеми инструменти (М3-М2)

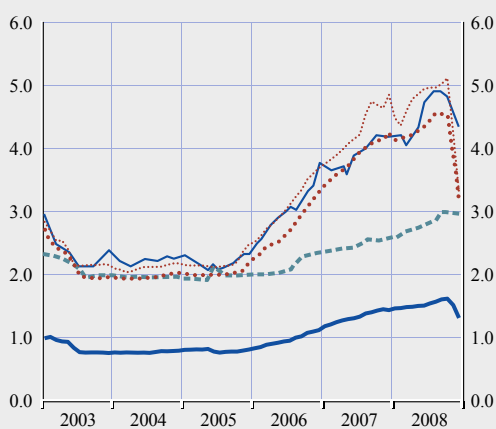


Източник: ЕЦБ.

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

(процент годишно)

- овърнай-депозити
- депозити с договорен матуритет до 1 година
- - - - - депозити, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца
- депозити с договорен матуритет от 1 до 2 години
- 3-месечен EURIBOR



Източник: ЕЦБ.

тъй като съществуващите значими входящи потоци от средства в краткосрочни депозити (т.е. депозити с договорен матуритет до 2 години), които през 2008 г. нарастват с годишен темп от около 40%, са съпроводени от продължаващ спад на притежаваните депозити до 3 месеца, договорени за ползване след предизвестие, намалели средно през годината с повече от 2%.

До четвъртото тримесечие на годината доходността на краткосрочните депозити в общи линии следва нарастването на краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар. В резултат на това спредът между доходността на краткосрочните спестовни депозити и овърнай-депозитите се разширява, тъй като традиционно доходността им се увеличава по-бавно и по-умерено (виж графика 6). Това съдейства за реструктуриране в рамките на М3, а именно от М1 и спестовни депозити към срочни депозити. Същевременно при сравнително плоска крива на доходност краткосрочните депозити предлагат

възвръщаемост, сходна на тази при дългосрочните активи. Тъй като дългосрочните активи са по-слабо ликвидни и като правило притежаването им носи малко по-голям риск, плоската крива на доходност води до засилване на привлекателността на прехвърлянето на средства в парични активи извън М3. Нарасналото напрежение на финансовите пазари през четвъртото тримесечие на годината засилва още повече привлекателността на срочните депозити, тъй като банките полагат допълнителни усилия да привличат такива депозити в период, когато осигуряването на финансиране от паричния пазар на едро е затруднено и размерът на гарантираните влогове е увеличен.

След устойчивото му ускоряване през 2007 г. годишният темп на прираст на търгуемите инструменти (т.е. М3-М2) се забавя значително през 2008 г., като достига ниска стойност от 1.7% през ноември, след което леко се възстановява до 3.0% през декември спрямо 20.0% през същия месец

на 2007 г. Динамиката при тези инструменти е резултат най-вече на чувствителния спад в годишните темпове на прираст на акциите/ дяловете на фондове на паричния пазар и на дълговите ценни книжа с матуритет до 2 години. Така приносът на търгуемите инструменти за годишния темп на прираст на МЗ намалява до 0.6 пр.п. през четвъртото тримесечие на 2008 г. спрямо 2.7 пр.п. за същия период на 2007 г.

#### **ПРИРАСТЪТ НА ПАРИЧНИТЕ СРЕДСТВА НА ДОМАКИНСТВОТА ОСТАВА ВИСОК**

Най-широкото агрегиране на компонентите на МЗ, за което са налице надеждни данни по сектор на притежание, включва краткосрочните депозити и споразуменията за обратно изкупуване, т.е. репо-сделките (наричани по-долу *МЗ-депозити*). Годишният темп на прираст на МЗ-депозитите на домакинствата, допринасящ в най-голяма степен за техния общ прираст, е 8.8% през декември 2008 г. (виж графика 7). По такъв начин наблюдаваната от средата на 2004 г. възходяща тенденция в темпа на нарастване на МЗ-депозитите на домакинствата продължава и през 2008 г. въпреки признаците на стабилизиране в съответствие с отслабването на икономическата активност. Продължителното чувствително нарастване на тези депозити – секторният компонент, обхващащ основната част от традиционните банкови депозити, които са най-слабо засегнати от финансовите иновации – потвърждава виждането, че базовият темп на прираст на широките пари остава висок в края на 2008 г.

Обратно, след стабилизирането в средата на 2007 г. и лекото му понижение през втората половина на 2008 г. годишният темп на нарастване на притежаваните от НФП МЗ-депозити продължава да се забавя, достигайки 0.3% през декември 2008 г. спрямо 11.3% в края на 2007 г. Това вероятно отразява по-нататъшното сериозно намаляване на паричните потоци на НФП вследствие цикличния характер на търсенето на пари от страна на този

сектор. То може да е показател и за това, че нефинансовите предприятия използват своите парични потоци, за да компенсират намаляващия кредитен растеж. Аналогично темпът на прираст на МЗ-депозитите, притежавани от други финансови посредници (ДФП), които не включват застрахователни дружества и пенсионни фондове, се характеризира с висока степен на колебливост през цялата година, като се понижава с повече от 5 пр.п. през 2008 г., достигайки през декември 17.5% на годишна база. Въпреки това годишният темп на прираст на МЗ-депозитите на ДФП остава значително по-висок от този на останалите сектори. При съществуващите финансови условия това вероятно отразява нарасналата необходимост на инвестиционните фондове да поддържат буферни ликвидни запаси, за да се приспособят към възможно изтегляне на ликвидност чрез кредитите на парично-финансовите дружества-майки.

#### **КРЕДИТНИЯТ РАСТЕЖ ЗА ЧАСТНИЯ СЕКТОР СЕ ЗАБАВЯ**

След ускоряването си през 2007 г. годишният темп на прираст на вземанията на ПФИ от резиденти на еврозоната намалява през 2008 г., като от 10.1% през декември

**Графика 7 Депозити по сектори**

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно неизгладено)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Отчетният сектор обхваща ПФИ, без Евросистемата и централното държавно управление.

2007 г. спада до 6.5% през декември 2008 г. (виж графика 8). Това се дължи най-вече на значителното забавяне на годишния темп на нарастване на кредита за частния сектор, докато този за сектор *Държавно управление* става положителен. Тримесечният ануализиран темп на прираст като показател за краткосрочната динамика спада по-осезаемо, от 12.0% през декември 2007 г. до 6.9% през септември 2008 г. и 3.9% през декември 2008 г.

В частност кредитите на ПФИ за сектор *Държавно управление* леко нарастват, особено през втората половина на годината, докато дълговите ценни книжа на сектор *Държавно управление* в портфейлите на ПФИ намаляват в началото на годината, а през последното тримесечие рязко се увеличават. Във връзка с това следва да се отбележи и наличието на известна колебливост в края на годината, като през септември и октомври се наблюдава спад на притежаваните от сектор ПФИ държавни ценни книжа. Този спад е свързан с намаляването на дълговото финансиране на кредитните институции вследствие ликвидността на пазарите на държавни облигации и благоприятната динамика на цените. Той може да се разглежда като признак, че кредитните институции използват по-ликвидните си активи като буфери за поемане на натиска върху капиталовите позиции и финансирането си, стремяйки се да предпазят основната си дейност, базирана на взаимна зависимост – отпускането на заеми на предприятия и домакинства. В противовес на това данните за ноември и декември показват съществено нарастване на притежаваните дългови държавни ценни книжа.

Годишният темп на прираст на вземанията на ПФИ от частния сектор остава висок в началото на 2008 г., продължавайки възходящата си тенденция от 2007 г., преди да тръгне надолу през втората половина на годината. Въпреки чувствителния спад отпуснатите на частния сектор кредити

**Графика 8 Вземания от резиденти на еврозоната**

(Годишно процентно изменение; принос, процентни пунктове)



Източник: ЕЦБ.  
Забележка: Отчетният сектор включва ПФИ, без Евросистемата.

отново са доминиращият вид кредити, отпуснати от ПФИ през 2008 г., макар че приносът на закупените от ПФИ ценни книжа, различни от акции, бавно се увеличава. Нарасналият им принос се дължи главно на покупките от страна на ПФИ на емитирани от ДФП ценни книжа в условията на дейности по секюритизация.

Годишният темп на прираст на кредитите на ПФИ за частния сектор – най-големият компонент на вземанията от този сектор, намалява до 7.3% през четвъртото тримесечие на 2008 г. и 5.8% за декември след регистрираните колебания около 11% в началото на годината. Спадът съответства на очакваното влияние от повишенията на банковите лихвени проценти по кредитите в края на 2005 г., продължаващото свиване на жилищния пазар, затягането на кредитните стандарти през годината и тенденциите в общата икономическа активност. Тримесечният темп на прираст отбелязва на

годишна база рязък спад в края на 2008 г. – от 6.8% през септември на 2.7% през декември, отчитайки ефекта от секюритизацията.

Общото намаляване на кредитите за частния сектор е широко разпространено и засяга различните сектори на държатели на парични средства, макар че равнището му на приспособяване варира по сектори. Годишният темп на прираст на кредитите за домакинствата се забавя чувствително, продължавайки наблюдаваната от 2007 г. насам тенденция, докато спадът на годишните темпове на нарастване на кредитите за нефинансови предприятия и непарични финансови посредници е малко по-слаб. Всъщност наблюдаваният в края на 2007 г. тласък на кредитирането за НФП и непаричните финансови посредници продължава през първото тримесечие на 2008 г., като при кредитите за НФП не е регистрирано забавяне в годишния им темп на прираст до второто тримесечие на годината.

По-бавният годишен темп на прираст на кредитите за домакинствата се дължи главно на спадания годишен темп на прираст на кредитите за покупка на жилища вследствие намаляващата активност на жилищния пазар в редица държави от еврозоната, на затягането на условията за кредитиране и на влиянието на предишни повишения на лихвените проценти, както и на влошаващите се икономически перспективи. Същевременно дейностите по секюритизация продължават да изкривяват в известна степен информацията за кредитите. На практика влиянието, което оказва секюритизацията чрез действителни продажби върху годишните потоци, понижава годишния темп на прираст на кредитите на ПФИ за частния сектор с около 1.7 пр.п. през декември (малко над средното равнище за годината). Характерът на секюритизацията обаче се променя в сравнение с периода преди началото на пазарните трусове, тъй като ПФИ държат секюритизирани активи в своите баланси с цел предоставянето

им като обезпечение при операциите на Евросистемата. Дори и като се има предвид този факт, нарастването на кредитите през годината чувствително се забавя.

Годишният темп на прираст на кредитите на ПФИ за НФП през 2008 г. се забавя, макар и да остава висок в ретроспективен план. През първата половина на годината търсенето на кредити от страна на НФП остава голямо, въпреки че проучването на Евросистемата за банковото кредитиране сочи леко отслабване. Годишният темп на прираст на тези кредити започва да спада през втората половина на 2008 г., но все още остава висок. Текущата им динамика вероятно е подпомогната от различни фактори. Първо, фактът, че кредитите с по-дългосрочен матуритет са най-устойчивият им компонент, може би показва известно предварително теглене на кредити в очакване в бъдеще достъпът до тях да бъде затруднен. Нещо повече, това може да отразява отлив от дългови ценни книжа към кредити при финансирането на НФП от ПФИ. Данните за четвъртото тримесечие на 2008 г. показват по-нататъшно забавяне в краткосрочната динамика на кредитите за НФП, което съответства на фазата на цикъла и на затегнатите условия на финансиране, въпреки че не може да се пренебрегне и възможността фактори на предлагането също да са изиграли роля за това.

В заключение, динамиката на кредита през 2008 г. вероятно отразява все още големия, макар и намаляващ финансов поток от банките към НФП и домакинствата, като съществуват само оскъдни данни достъпът на тези сектори до банков кредити да е сериозно затруднен дори и след засилването на напрежението на финансовите пазари в средата на септември. И все пак към края на годината се наблюдава значително намаляване в растежа на корпоративните кредити. Освен това резултатите от проучването на Евросистемата за банковото кредитиране сочат значително затягане на кредитните стандарти.

При разглеждане на другите източници на МЗ се вижда, че годишният темп на прираст на дългосрочните финансови пасиви на ПФИ (без капитала и резервите), принадлежащи на сектора на държателите на парични средства, се забавя значително, достигайки 1.0% за четвъртото тримесечие на 2008 г. и -0.1% за декември спрямо 8.5% в края на 2007 г. Тази динамика е особено характерна за два подкомпонента – дългосрочните депозити и дълговите ценни книжа на ПФИ. Наблюдаваният спад в темпа на прираст на притежаваните дългосрочни депозити вероятно се дължи на преливане към по-късите матуритети предвид наклона на кривата на доходност и засилващото се напрежение на финансовите пазари, докато динамиката на дългосрочните дългови ценни книжа, емитирани от ПФИ, показва колко е трудно да се осигури финансиране чрез този източник.

Позицията на нетните чуждестранни активи на сектор ПФИ отбелязва две различни тенденции през 2008 г. През първата половина на годината се наблюдават значителни капиталови изходящи потоци, чиято средна стойност надвишава 30 млрд. евро месечно, последвани от по-слаб приток през втората половина. Изходящите потоци вероятно се дължат в голяма степен на нерезиденти на еврозоната, които продават активи на еврозоната (т.е. пренасочване на активи извън еврозоната), докато притокът отразява по-значителния спад на външните пасиви в сравнение с външните активи. В резултат на това годишният приток към позицията на нетните чуждестранни активи на ПФИ през 2007 г. се превръща в началото на 2008 г. в годишен отток, достигнал през юли връх от почти 300 млрд. евро, преди отново да започне да намалява. Тези отток вероятно отразява продължаващото балансиране на международните портфейли, което е свързано в частност с влошаването на перспективите за икономиката на еврозоната и с необходимостта от набавяне на ликвидност. Стойностното представяне на платежния баланс показва, че годишните

изходящи потоци от нетната позиция на чуждестранните активи на ПФИ са резултат главно на спада на нетните портфейлни инвестиции в капиталови инструменти.

#### **НАПРЕЖЕНИЕТО НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР СЕ ЗАСИЛВА В УСЛОВИЯТА НА ТРУСОВЕТЕ НА ФИНАНСОВИТЕ ПАЗАРИ**

Паричните пазари в евро продължават да са изложени на сериозно напрежение през 2008 г. след началото на сътресенията на световните финансови пазари през август 2007 г. Обемите на междубанковата търговия остават твърде умерени, особено в дългосрочните матуритети, а спредът между необезпечените и обезпечените лихвени проценти на паричния пазар запазва високите си в ретроспективен план равнища.

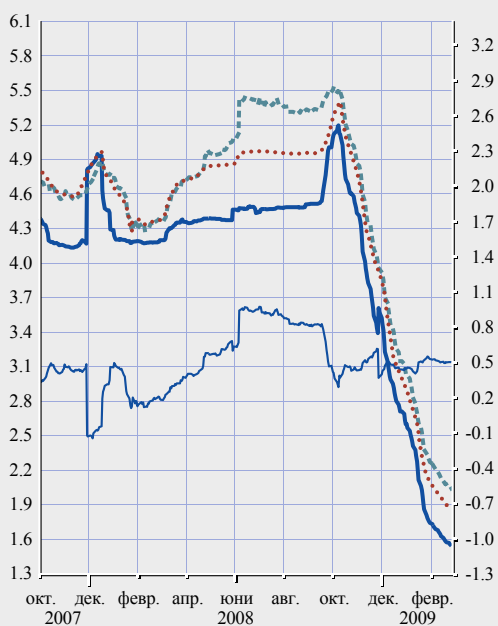
Необезпечените лихвени проценти на паричния пазар се повишават в целия матуритетен спектър от януари до началото на октомври, когато започват бързо да спадат. След регистрираната стойност от близо 4% през януари 2008 г. 3-месечният *EUREPO* се покачва до рекордните почти 4.35% в края на юли и началото на август. Той се задържа на това равнище до средата на септември, преди да се понижи до около 0.94% в края на февруари 2009 г. Това се дължи главно на динамиката на основните лихвени проценти на ЕЦБ и на пазарните очаквания за движението им (виж раздел 1 в тази глава).

Освен този фактор важна роля за определянето на необезпечените лихвени проценти на паричния пазар играят и колебанията в интензитета на текущото напрежение на финансовите пазари и влиянието му върху премиите за кредитен и ликвиден риск (виж каре 2). По-конкретно, тримесечният *EURIBOR* се покачва от най-ниската си стойност от 4.29% на 29 януари до максимума от 5.39% на 9 октомври. Покачването рязко се ускорява след фалита на „Леман Брадърс“ в средата на септември (виж графика 9). Впоследствие тримесечният *EURIBOR* спада до 2.89% в края на 2008 г. в резултат на очаквания за понижаване

**Графика 9 Необезпечени лихвени проценти на паричния пазар**

(процент годишно; дневни данни)

— 1-месечен EURIBOR (лява скала)  
 ..... 3-месечен EURIBOR (лява скала)  
 - - - 12-месечен EURIBOR (лява скала)  
 — спред между 12-месечен и 1-месечен EURIBOR (дясна скала)

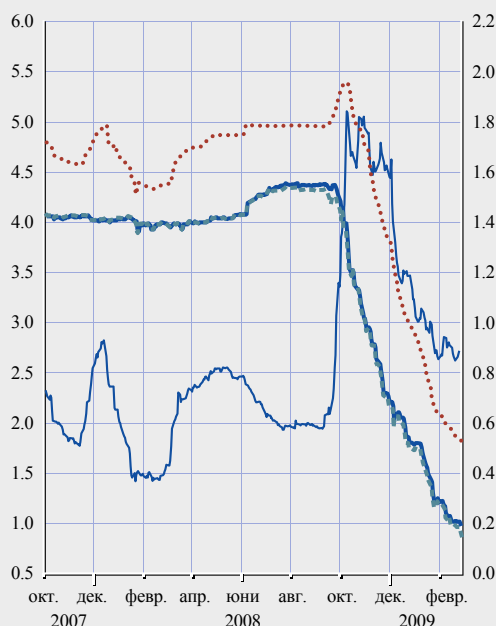


Източници: ЕЦБ и Ройтерс.

**Графика 10 Тримесечни EUREPO, EURIBOR и суап на овърнайт-индекса**

(процент годишно; дневни данни)

— 3-месечен EUREPO (лява скала)  
 ..... 3-месечен EURIBOR (лява скала)  
 - - - 3-месечен суап на овърнайт-индекса  
 — спред между 3-месечен EURIBOR и EUREPO (дясна скала)



Източници: ЕЦБ, „Блумбърг“ и Ройтерс.

на основните лихвени проценти, както и поради обявените от държавите-членки правителствени пакети от мерки в подкрепа на финансовите институции. Към края на февруари 2009 г. тримесечният *EURIBOR* е на равнище от 1.83%.

Наклонът на кривата на доходност на паричния пазар – измервана чрез спреда между 12-месечния и 1-месечния *EURIBOR* лихвен процент – сочи известна колебливост през 2008 г., нараствайки от 12 б.т. в края на януари 2008 г. до 97 б.т. през юни, а после спада до около 50 б.т. в края на февруари 2009 г.

Спредът между обезпечените и необезпечените лихвени проценти на паричния пазар също е твърде колеблив през 2008 г., като в ретроспективен план остава значителен и

превишава равнищата, наблюдавани през втората половина на 2007 г. в началната фаза на финансовите трусове. Спредът между 3-месечния *EURIBOR* и 3-месечния *EUREPO* нараства от около 40 б.т. в средата на януари 2008 г. до приблизително 70 б.т. през март след поглъщането на „Бър Стърнс“ от „Дж. П. Морган Чейс“. Той достига рекордна стойност от 184 б.т. в началото на октомври и впоследствие намалява до около 90 б.т. в края на февруари 2009 г. (виж графика 10).

Очакваната колебливост, измерена чрез опциите по 3-месечни *EURIBOR* фючърсни договори, също бележи значителни колебания през 2008 г. поради нестабилните условия на паричните пазари и несигурността относно макроикономическите перспективи и посоката на паричната политика. Под



влияние на високите равнища на несигурност след фалита на „Леман Бродърс“ тази мярка за колебливостта на лихвените проценти (очакваната колебливост, измерена чрез 3-месечните *EURIBOR* фючърсни договори с падеж март 2009 г.) достига върхова стойност на 10 октомври.

### ДОХОДНОСТТА НА ДЪРЖАВНИТЕ ОБЛИГАЦИИ СПАДНА В РЕЗУЛТАТ ОТ ВИСОКАТА КОЛЕБЛИВОСТ ПРЕЗ 2008 Г.

През 2008 г. пазарите на държавни облигации в еврозоната и в останалата част на света се характеризираха с големи колебания в доходността главно под влияние на преките и косвените последици от задълбочаващата се финансова криза. В резултат от високата дневна колебливост доходността на дългосрочните държавни облигации в еврозоната и в САЩ като цяло спадна значително през 2008 г., отразявайки в голяма степен запазващите се предпочитания на инвеститорите към високоликвидни и сигурни ценни книжа, силните спадове на основните лихвени проценти и възможното рязко ревизиране надолу на пазарните прогнози относно икономическата активност и инфлацията. Необичайно високата несигурност по отношение на евентуалното въздействие на финансовата криза върху бъдещото състояние на глобалната икономика и последващите реакции от страна на паричната политика се проявиха във високи равнища на действителната и очакваната колебливост на облигационния пазар, в резултат на което неизвестността за инвеститорите рязко се увеличи, особено към края на годината, в условията на засилващо се финансово напрежение след банкрута на „Леман Бродърс“. Нещо повече, спредовете между доходността на дългосрочните държавни облигации в еврозоната и на германските дългосрочни облигации продължиха да се разширяват през 2008 г., отразявайки разликите в премиите за кредитен и ликвиден риск (за повече подробности виж тук каре 6). В края на 2008 г. доходността на 10-годишните държавни облигации в

еврозоната и в САЩ беше съответно около 3.6% и 2.2% – със 75 и 184 базисни точки по-ниска от преобладаващите преди една година равнища (виж графика 11).

Събитията, свързани с продължаващите финансови трусове, тяхното допълнително задълбочаване през септември 2008 г. и въздействието им върху реалната икономика могат поне частично да обяснят тенденциите на основните облигационни пазари. През 2008 г. финансовият ландшафт претърпя драматични промени на фона на редица извънредни събития. В резултат от това правителствата в САЩ и в еврозоната предприеха редица мерки, целящи подпомагане на финансовата система, засилване доверието на потребителите, поддържане на икономическата активност и осигуряване на достъпни кредити за домакинства и предприятия. В САЩ поглъщането през март на „Бейр Стърнс“ от „Дж. П. Морган Чейс“ сложи край на бизнес модела на автономната инвестиционна банка. В края на лятото и през есента финансовата криза се задълбочи, когато наред с другото финансираните от правителството

Графика 11 Доходност на дългосрочните държавни облигации

(процент годишно; дневни данни)



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

Забележка: Преди януари 2007 г. доходността на дългосрочните държавни облигации в еврозоната се отнасяше за 10-годишните облигации или за такива със сходен матуритет. Като се започне от януари 2007 г., доходността на 10-годишните облигации в еврозоната е представена с 10-годишната номинална доходност, получена от държавногарантираните облигации на еврозоната с рейтинг AAA.



на САЩ предприятия „Фани Мей“ и „Фреди Мак“ станаха публична собственост, „Леман Бродърс“ обяви несъстоятелност, а Федералният резерв отпусна извънреден заем на застрахователната група „Ей Ай Джи“ в замяна на 80-процентен дял. В края на септември мощните финансови шокове се разпространиха в еврозоната, поставяйки на изпитание няколко финансови институции. В резултат от това в еврозоната имаше няколко случая на интервенции, чиято цел беше да се внесе успокоение в банковата система. Както беше докладвано от Европейската комисия във връзка с декларацията за съгласувания европейски план за действия на страните от еврозоната, приета на срещата на върха на 12 октомври, целта на тези интервенции беше „да се координират националните усилия за подкрепа на банките и за защита на вложителите и да се увеличи потокът от кредити. Според плана националните правителства ще купуват дялове в банки, за да подобрят финансовото им състояние и временно да гарантират рефинансирането на банките, за да облекчат кредитния срив“. При тези условия, изправени пред влошените макроикономически прогнози, Федералният резерв и ЕЦБ предприеха серия от инициативи, чиято цел беше да увеличат ликвидните си улеснения и да подпомогнат финансовите пазари. Освен това двете централни банки неколкостранно намалиха основните си лихвени проценти, което се отрази върху доходността на облигациите. По-конкретно, на 16 декември 2008 г. Федералният резерв сведе основните лихвени проценти до рекордно ниски равнища. Целевият лихвен процент по федералните фондове, без да се установява на определено ниво, се движеше в диапазона между нула и 0.25%. Освен това Федералният резерв оповести вероятността да закупи дългосрочни съкровищни облигации, което може би също е допринесло за намаляването на доходността им.

При тези условия до началото на пролетта на 2008 г. от двете страни на Атлантическия

океан доходността на дългосрочните държавни облигации продължи да следва низходящата тенденция, започнала в средата на 2007 г., когато опасенията относно влошаващото се състояние на пазара на недвижимите имоти в САЩ започнаха да се засилват. Това доведе до ясно изразен спад на склонността към риск, в резултат от което се стигна до реструктуриране на портфейлите – от акции и други рискови активи в държавни облигации – и до последващ спад на доходността. Доходността на 10-годишните държавни облигации се повиши между началото на пролетта и края на лятото, а след това рязко спадна. Докато нарастването на доходността може да се отдаде на усещанията за засилващ се в световен мащаб риск от инфлация, в условията на силен натиск за повишаване на цените на суровините и храните нейният последващ спад може да се обясни със случаи на бягство към качество и към ликвидност поради подновените опасения относно финансовия сектор и по-специално с по-нататъшното задълбочаване на финансовите сътресения. Нещо повече, постъпващите през есента макроикономически данни, показващи подчертано забавяне на световния икономически растеж и промяна в усещанията за риск от инфлация, които бяха коригирани надолу, навярно са допринесли за този спад на доходността на облигациите. Не е странно, че в САЩ, където финансовата криза доста се задълбочи, намаляването на доходността на облигациите беше по-силно изразено, отколкото в еврозоната. Освен това като цяло държавните облигации в САЩ се смятаха за по-високоликвидни от средната държавна облигация в еврозоната, което също допринесе за по-нататъшния спад в доходността на държавните облигации в САЩ.

В еврозоната от началото на годината почти до средата на септември реалната доходност на държавните облигации се колебаеше около 2%. Впоследствие до края на

октомври реалната доходност нарасна. След като достигна върхова стойност от 3% през октомври, реалната 5-годишна форуърдна доходност за пет години напред спадна, а в края на годината беше малко под 2%. Докато през септември и октомври реалната доходност се повиши поради ниска ликвидност и технически фактори, породили смут на пазара на инфлационно индексирани облигации, впоследствие трендът се пречупи в резултат от опасения, свързани с макроикономическите прогнози.

През 2008 г. развитието във времето на петгодишния форуърден изравняващ темп на инфлация за 5 години напред, който измерва дългосрочните инфлационни очаквания на пазарните участници и свързаните с тях рискови премии, също беше повлияно от динамиката на финансовите пазари и от макроикономическите прогнози. Макар че през лятото този измерител се повиши за еврозоната до около 2.5%, отразявайки нарастващия натиск от страна на цените на суровините и храните, през есента той отбеляза значителен спад (виж графика 12). В края на 2008 г. този темп беше около 2%. За отчетения спад допринесоха умерените инфлационни очаквания в условията на влошаващи се икономически прогнози и техническите фактори, деформиращи определянето на относителните цени на традиционните номинални облигации спрямо обичайно много по-нисколиквидните инфлационно индексирани държавни облигации. Следователно интерпретирането на изравняващите темпове на инфлацията като показатели за инфлационните очаквания на пазарните участници и свързаните с тях рискови премии силно се затруднява от специфични пазарни фактори, особено след задълбочаването на финансовата криза през септември.

Усещанията на пазарните участници за несигурността на облигационния пазар в еврозоната и в САЩ, измерени с очакваната колебливост, продължиха да нарастват през годината, като от септември тенденцията се

задълбочи поради големите диспропорции на световните финансови пазари. По това време на годината, след краха на няколко големи играчи във финансовата система и последвалото бягство към сигурност и ликвидност, колебливостта на облигационните пазари достигна в САЩ особено високи равнища. В края на септември обаче, когато финансовата нестабилност стана по-интензивна и в Европа, колебливостта на пазарите на облигации нарасна и от тази страна на Атлантическия океан (за повече подробности виж тук каре 3).

През първите два месеца на 2009 г. доходността на дългосрочните държавни облигации в еврозоната се повиши умерено с около 10 б.т., докато повишението в доходността на облигациите в САЩ беше по-подчертано и се равняваше на около 80 б.т. На 27 февруари доходността на 10-годишните държавни облигации в еврозоната и в САЩ беше съответно около 3.7% и 3%. Динамиката на доходността на дългосрочните облигации от двете страни на Атлантическия океан отразяваше влошената икономическа перспектива, засиленото бягство от риск и свързаните с бягство към сигурно убежище потоци, а също така

**Графика 12 Изравняващи темпове на инфлация в еврозоната при нулев купон**

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



Източници: „Ройтерс“ и изчисления на ЕЦБ.

и засилващите се опасения за нуждата от финансиране на държавите-емитенти. Докато първите два фактора биха могли да водят до понижаване на доходността, то третият, който доминира над останалите, особено в САЩ, може да предизвика нейното повишаване. През същия период доходността на дългосрочните инфлационно индексирани облигации в еврозоната също се повиши, отразявайки вероятно промени на пазара на инфлационно индексирани облигации.

### Карте 3

#### КОЛЕБЛИВОСТ И ЛИКВИДНОСТ НА ПАЗАРИТЕ НА АКЦИИ И ДЪРЖАВНИ ОБЛИГАЦИИ

Фондовите пазари и пазарите на облигации станаха силно колебливи в хода на финансовата криза, както е показано на графика А<sup>1</sup>. Тази висока степен на колебливост на пазарите произтича от едновременното закриване на дългови спекулативни позиции, многобройните информационни шокове, влияещи върху пазарите, голямата несигурност и засилената степен на бягство от риск от страна на участниците на пазара. Тези повишени равнища на нежеланието да се поемат рискове вероятно са допълнили въздействието на информационните шокове и несигурността върху ценовата динамика, в резултат на което колебанията на цените бяха по-големи, отколкото биха били при по-ниски равнища на бягството от риск.

За дълги периоди по време на кризата съществуваше силна обратна зависимост между възвръщаемостта на акциите и облигациите (виж графика Б). Тази обратна зависимост може да бъде интерпретирана като доказателство за търсещите убежище потоци от фондовите пазари към най-ликвидните сегменти на пазарите на държавни облигации. Подобна ясно изразена обратна зависимост беше наблюдавана за последен път през 2003 г., по времето, когато фондовите пазари започваха да навлизат във фаза на оживление. През последните месеци на 2008 г. обратната зависимост между тези пазари стана по-слабо изразена, тъй като облигационните пазари също станаха по-колебливи. Това все по-ясно доказва значителния косвен ефект от развитието на финансовите пазари върху реалната икономика. В допълнение към нарасналата променливост на инфлационните очаквания и рисковите премии съществените корекции на очакванията на пазарните участници по отношение на бъдещата насоченост на паричната политика вероятно са допринесли за по-голямата колебливост на доходността на дългосрочните облигации.

По-силната колебливост на пазара на държавни облигации обикновено прави пазарните участници по-малко склонни непрекъснато взаимно да си предоставят ликвидност посредством обявяване на търгуеми котировки за големи обеми на пазари с лимитирани заявки. Макар че най-високоликвидните държавни облигации, като тези, емитирани от правителствата на САЩ и Германия, служат на инвеститорите като сигурно убежище по време на финансова криза, ликвидността изпитва натиск дори и при този клас активи<sup>2</sup>. За разлика от акциите държавните облигации се търгуват главно извънборсово, поради което картината, представяща търговската дейност на тези пазари, неизбежно е

1 Виж карето „Abnormal volatility in global stock markets“, Месечен бюлетин на ЕЦБ, ноември 2008 г.

2 За по-подробен анализ на влиянието на търсещите убежище потоци на пазарите на държавни облигации в еврозоната виж тук каре 6.

**Графика А** Проявена колебливост на седмичната възвръщаемост на акции и облигации

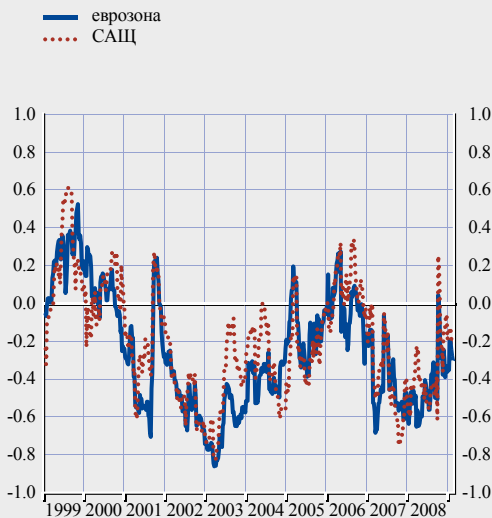
(процент годишно; седмични данни)



Източници: „Блумбърг“ и изчисления на ЕЦБ.  
Забележки: Възвръщаемостта на акциите е изчислена с помощта на индекса Dow Jones EURO STOXX за еврозоната и на индекса Standard & Poor’s 500 за САЩ. Възвръщаемостта на облигациите е изчислена по данни на „Блумбърг“ на база доходността на облигациите с нулев купон в САЩ и Германия. Колебливостта е изчислена при използването на експоненциално претеглени плъзгачи се средни.

**Графика Б** Зависимост между седмичната възвръщаемост на акции и облигации

(седмични данни)



Източници: „Блумбърг“ и изчисления на ЕЦБ.  
Забележки: Възвръщаемостта е получена, както е показано в графика А. Колебливостта е изчислена при използването на експоненциално претеглени плъзгачи се средни.

по-фрагментарна. Наличните данни от електронните платформи, използвани за търгуване на европейски държавни облигации, показват значителен спад на търгуваните обеми и на най-ниските котировки дори и за най-ликвидните ценни книжа. Признаци за влошаваща се ликвидност на пазара се проявяват и в спредовете между курс „купува“ и курс „продава“, които значително се разшириха. Подобно на предишни периоди на ликвидни шокове, например при трусовете от 1998 г., влошаването на ликвидността беше най-очевидно при ценните книжа, които вече бяха станали сравнително неликвидни преди началото на финансовата криза. Например доходността на инфлационно индексирани облигации беше сериозно повлияна от премиите за ликвиден риск на отделни пазари<sup>3</sup>.

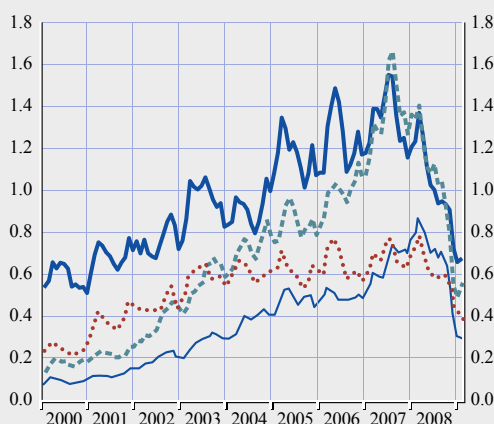
Според мнението на пазарните участници по-големите сделки все повече се сключват между брокери и дилъри-посредници, в резултат на което намаляващите обеми, търгувани чрез електронни платформи, вероятно надценяват спада на общата търговска активност. Равнището ѝ на облигационния пазар в еврозоната обаче също може да бъде измерено чрез пазара на фючърси. Фючърсите на държавни облигации са сред най-силно търгуваните инструменти в света и техният пазар е един от малкото, на които ликвидността е сравнително невредима. Когато става въпрос за измерване на пазарната активност, определено предимство на фючърсите е фактът, че те са борсово търгувани инструменти, за които вече са налице данни за общата активност.

<sup>3</sup> Виж карето „Recent increases in real yields and their implications for the analysis of inflation expectations“, Месечен бюлетин на ЕЦБ, ноември 2008 г.

### Графика В Търгувани обеми на фючърси на държавни облигации

(млн. договори; 3-месечни плъзгащи се средни на дневни данни)

- 10-годишни германски Euro-Bund фючърси
- 5-годишни германски Euro-Bobl фючърси
- 10-годишни американски (САЩ) фючърси на съкровищни бонове
- 5-годишни американски (САЩ) фючърси на съкровищни бонове



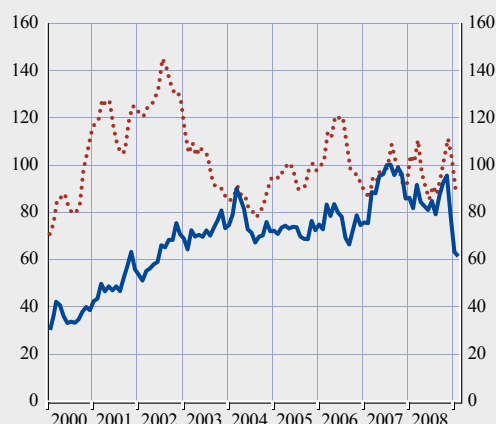
Източници: Chicago Mercantile Exchange/Chicago Board of Trade и Eurex Deutschland.

Забележка: Условният размер на всеки договор е 100 000 евро за фючърсите Euro-Bobl и Euro-Bund и 100 000 щ.д. за 5-годишните и 10-годишните фючърси на съкровищни бонове.

### Графика Г Търгувани обеми на пазарите на акции

(индекс: юли 2007 г. = 100; 3-месечни плъзгащи се средни на месечни данни)

- индекс Dow Jones EURO STOXX
- индекс Standard & Poor's 500



Източници: „Блумбърг“ и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Обемите са измерени като общ брой търгувани акции на фирмите, които служат за изчисляване на индексите.

Отделни примери показват, че дилърите на облигации значително намаляват балансовите си числа в отговор на нарасналата колебливост на доходността и по-високата цена на финансиране. Тъй като фючърните договори много често се използват за хеджиране на лихвения риск в портфейлите на дилърите на облигации, възможно е броят на търгуваните с тази цел фючърси да е намалял. Графика В показва, че обемът на търгуваните фючърсни договори наистина е спаднал след началото на финансовите трусове в средата на 2007 г. По-конкретно, броят на договорите за търгуване на най-често използваните инструменти – фючърсите за 10-годишните държавни облигации – е намалял от средата на 2007 г. с повече от две трети в САЩ и повече от наполовина в Германия. Малко по-слаби спадове се наблюдаваха в търгуваните обеми на фючърсите за 5-годишни облигации.

Графика Г показва, че на пазарите на акции обемите, измерени като средномесечен брой търгувани акции, остават сравнително устойчиви и в еврозоната, и в САЩ, макар и да намаляват малко в началото на 2009 г. по-специално в еврозоната. Както беше отбелязано по-горе, относително стабилните обеми, търгувани на пазарите на акции, вероятно отразяват многобройните информационни шокове, които влияят върху тези пазари. При равни други условия пазарните цени трябва да се коригират с постъпването на нова информация. Следователно, когато информационните шокове удрят пазарите по-често от нормалното, честотата на сделките също нараства. При пазарите на акции тези информационни шокове е възможно да отразяват както коригирани надолу очаквания за

бъдещи дивиденди, така и промени в дисконтовия фактор. За разлика от тях паричните потоци от класически държавни облигации са фиксирани в номинално изражение и следователно преоценките им са само реакция на промени в дисконтовия фактор.

Значителното нарастване на макроикономическата несигурност през 2008 г., съпроводена със спадащото балансово число на пазарните участници, породиха скок на колебливостта и доведоха до сериозно влошаване на ликвидността в редица сегменти на финансовия пазар. Това повлия дори и на пазарите, които по принцип се смятат за високоликвидни и обикновено се характеризират с минимални равнища на риск, като например пазарите на държавни облигации в еврозоната. Колебливостта в крайна сметка ще намалее, когато макроикономическата несигурност отслабне и периодът на недостиг на финансиране премине, което ще доведе до известно нормализиране на пазарната ликвидност.

#### ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ РЯЗКО СПАДНАХА ПРЕЗ 2008 Г.

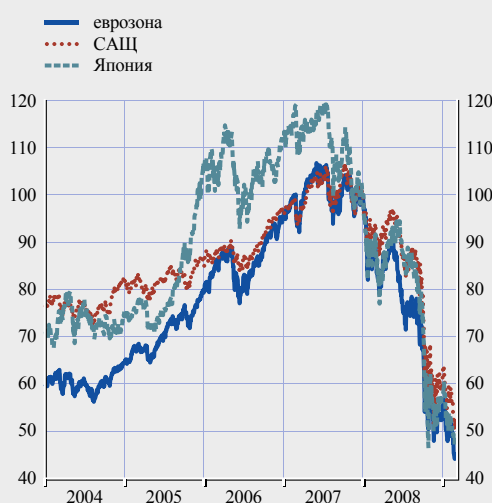
Изминалата 2008 г. се характеризираше с висока колебливост и резки спадове в цените на акциите в целия свят на фона на събития, които промениха финансовия пейзаж, особено в САЩ, и влошиха глобалните макроикономически условия. Като цяло в края на 2008 г. цените на акциите в еврозоната, САЩ и Япония, измерени съответно с индексите *Dow Jones EURO STOXX*, *Standard & Poor's 500* и *Nikkei 225*, бяха по-ниски с около 46%, 39% и 42% в сравнение с края на 2007 г. (виж графика 13). Колебанията в цените на акциите станаха особено ясно изразени през март и от септември насам, отразявайки безпокойството на световните финансови пазари. Освен това действителният и очакваният прираст на печалбата от двете страни на Атлантика също допринесоха за неблагоприятното развитие на фондовите пазари. Тази динамика на цените се прояви на фона на силно изразена колебливост, която през октомври и ноември достигна извънредно високи равнища.

От януари до средата на март 2008 г. цените на акциите в еврозоната, САЩ и Япония следваха низходящ тренд. Той отчасти се пречупи, когато „Дж. П. Морган Чейс“ придоби „Беър Стърнс“, след като получи заем по линията на грантово (невъзвратимо) финансиране от Федералния резерв.

Пакетът от мерки за спасяването на „Беър Стърнс“ беше приет добре от пазарните участници, чието усещане за риск се промени, допринасяйки за стабилизирането на пазарите на акции. При тези условия от средата на март до началото на юни индексът *Dow Jones EURO STOXX* се увеличи с почти 10%, *Standard & Poor's 500* – с около 8.5%, а *Nikkei 225* – с 22.5%.

Графика 13 Основни индекси на фондовите пазари

(индекси, приравнени към 100 на 31 декември 2007 г.; дневни данни)



Източници: Ройтерс, Блумбърг и Thomson Financial Datastream. Забележка: Използваните индекси са *Dow Jones EURO STOXX* – универсален, за еврозоната, *Standard & Poor's 500* за САЩ и индекс *Nikkei 225* за Япония.



През лятото обаче цените на акциите спаднаха значително поради подновените опасения, свързани със ситуацията на финансовия сектор, и перспективите пред световната икономика. Пред този период натискът върху финансираните от правителството на САЩ предприятия „Фани Мей“ и „Фреди Мак“, както и върху емитентите на облигации се увеличи. Освен това през първата половина на лятото цените на суровините бързо се повишиха, което влоши перспективите пред световната икономика. През септември неблагоприятните събития на финансовите пазари се задълбочиха, тъй като споменатите по-горе финансирани от правителството на САЩ предприятия станаха публична собственост, Федералният резерв заедно с Министерството на финансите на САЩ организира спасяването на застрахователната група „Ей Ай Джи“, а бизнес моделът на автономна инвестиционна банка престана да съществува след фалита на „Леман Брадърс“, придобиването на „Мерил Линч“ от „Банк ъф Америка“ и преобразуването на „Голдман Сакс“ и „Морган Стенли“ в банкови холдингови компании. След тези извънредни събития и в отговор на разпространяването на сътресенията извън финансовата система на САЩ по инициатива и на редица европейски финансови институции бяха изготвени финансирани от правителствата планове за спасяване на финансовия сектор. От двете страни на Атлантическия океан правителства и обществени институции предприеха редица мерки, насочени към стабилизиране на финансовата система. Тези мерки включваха гарантиране на влоговете, чиито титуляри на сметки са физически лица, банкова рекапитализация и действия за подобряване ликвидността на банките. Нещо повече, най-големите централни банки намалиха основните си лихвени проценти при засилването на финансовите сътресения и влошаването на макроикономическите перспективи.

Спадът на фондовите пазари бе допълнен и от действително и очаквано забавяне на темповете на прираст на печалбата от

двете страни на Атлантическия океан. Между декември 2007 г. и декември 2008 г. действителният прираст на печалбата, изчислен на база дохода от акция на предприятията, включени в индекса *Dow Jones EURO STOXX*, стана отрицателен и достигна -16%. По подобен начин очакванията за печалбата също бяха коригирани рязко надолу. Прогнозният годишен темп на прираст на дохода от акция за 12 месеца напред спадна от близо 9% в края на декември 2007 г. на около 1.6% в края на декември 2008 г. Намалващата рентабилност на предприятията в еврозоната, съпроводена от неблагоприятните данни за макроикономическите показатели, повлия негативно върху оценките за фондовите пазари.

На фона на продължаващото безпокойство на финансовите пазари и влошаващите се макроикономически условия фондовите пазари се характеризираха с висока степен на несигурност, измерена чрез извлечената от борсовите опции очаквана колебливост. Борсовата колебливост беше особено висока през периодите на силно разклащане на финансовите пазари – през март и от септември насам (виж графика 14). В тази обстановка съществува вероятност рисковите премии за акция да са се увеличили в еврозоната и в САЩ, допринасяйки за понижаване на цените на фондовите пазари.

Разгледани по сектори, и в еврозоната, и в САЩ цените на акциите във финансовия сектор загубиха най-много между декември 2007 г. и декември 2008 г., намалявайки съответно с около 57% и 51%. Цените на акциите в нефинансовия сектор също спаднаха значително – с около 41% в еврозоната и с 36% в САЩ.

В началото на 2009 г. влошаващата се перспектива за световната икономика и подновените опасения относно стабилността на финансовата система доведоха до по-нататъшно понижаване на цените на



акциите. От края на 2008 г. до 27 февруари 2009 г. индексите *Dow Jones EURO STOXX* и *Standard & Poor's* намаляха съответно с около 17% и 19%.

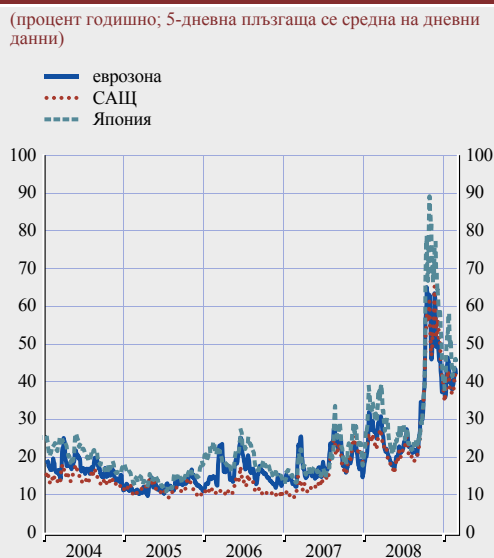
### ДИНАМИКАТА НА КРЕДИТИРАНЕТО НА ДОМАКИНСТВОТА ПРОДЪЛЖАВА ДА СЕ ЗАБАВЯ

През 2008 г. кредитирането на домакинствата продължава да се забавя, което отразява въздействието на такива фактори като затягането на финансовите условия, влошаващите се икономически перспективи и продължаващото отслабване на активността на жилищния пазар.

Годишният темп на нарастване на заемите на ПФИ за домакинства, основен източник за кредитиране на домакинствата през 2008 г., се понижава до 1.8% през декември спрямо 6.2% в края на 2007 г. В същото време годишният прираст на кредитите за домакинствата, предоставени от непарично-финансови институции (НПФИ), т.е. други финансови посредници (ДФП) и застрахователни дружества и пенсионни фондове (ЗДФ), продължава да е по-висок от аналогичния показател за предоставените от ПФИ заеми на домакинствата, който през третото тримесечие на 2008 г. остана на равнище от 10.4%. Това отчасти се дължи на влиянието на секюритизацията чрез действителни продажби, при която кредитите не се признават и следователно се отписват от балансите на ПФИ, като впоследствие се осчетоводяват като кредити от ДФП.

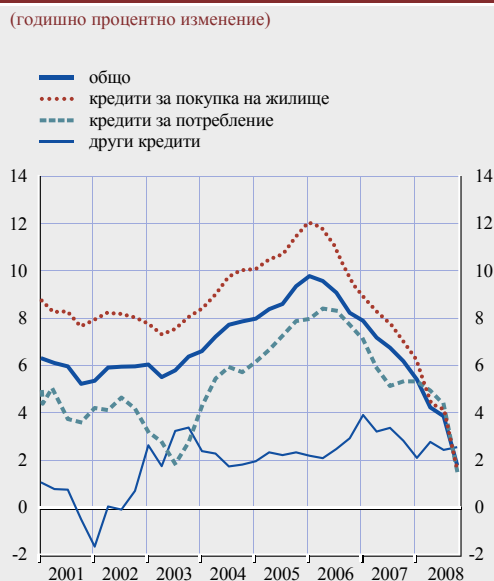
Разбивката на кредитите на ПФИ за домакинствата според предназначението им показва, че главният съдържащ фактор е понижаващият се темп на растеж на заемите за покупка на жилища. Годишният прираст на жилищните кредити за домакинства възлиза на 1.7% през декември 2008 г. в сравнение със 7.1% през декември 2007 г. (виж графика 15). Това понижение в съчетава с по-бавното посъпване на жилищата и с отслабващата активност на жилищния пазар в редица

**Графика 14 Очаквана колебливост на фондовите пазари**



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

**Графика 15 Кредити на ПФИ за домакинствата**



Източник: ЕЦБ.

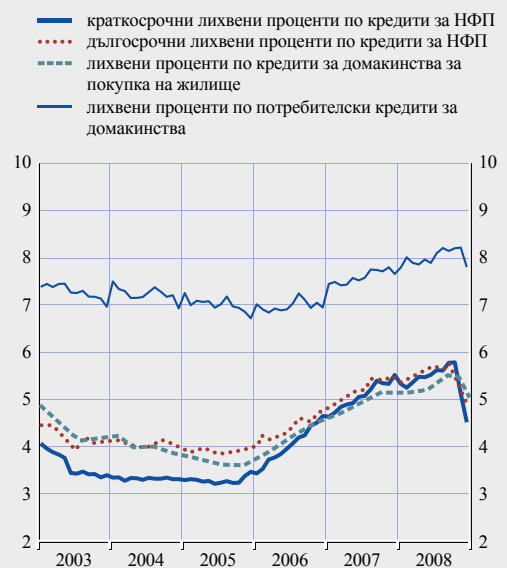
икономики от еврозоната. Резултатите от проучването на Евросистемата за банковото кредитиране потвърждават тази оценка, тъй като според банките през 2008 г. влошаващите се перспективи пред пазара на жилища и подронването на доверието на потребителите са основните фактори, водещи до намаляване на търсенето на жилищни кредити от домакинствата. В допълнение затагането на условията за предоставяне на кредити от банките, което играе съществена роля за забавяне нарастването на заемите, е повлияно отчасти от неблагоприятните перспективи за развитие на пазара на жилища.

Понижаването на годишния прираст на заемите за покупка на жилища отразява също и негативното влияние на повишаването на основните лихвени проценти на ЕЦБ от декември 2005 г. насам. Следвайки тенденцията, наблюдавана през 2006 г. и 2007 г., макар и с по-бавни темпове, лихвените проценти на ПФИ по жилищни кредити се увеличават с 31 б.т. в периода от декември 2007 г. до септември – октомври 2008 г., преди да се понижат с 10 б.т. през четвъртото тримесечие (виж графика 16). Това повишение на лихвените проценти през първите три тримесечия на годината се наблюдава в целия матуриретен спектър, макар и малко по-осезаемо при заемите с период на първоначално фиксиране на лихвата до 1 година и от 1 до 5 години.

Годишният темп на нарастване на потребителските кредити също спада и достига до 1.5% през декември 2008 г., т.е. с около 4 пр.п. по-нисък, отколкото в края на 2007 г. През последните тримесечия годишният прираст на потребителските кредити се понижава в унисон с намаляващото доверие на потребителите и с плавното забавяне на динамиката на частното потребление, което се забелязва в еврозоната. Освен това резултатите от проучването на Евросистемата за банковото кредитиране сочат, че поради опасенията относно общата икономическа активност и наблюдаваната

**Графика 16 Лихвени проценти по кредити за домакинства и НФП**

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



Източник: ЕЦБ.

отслабваща кредитоспособност на заемополучателите условията за предоставяне на потребителски кредити продължават да се затягат през 2008 г. в съзвучие с тенденциите от четвъртото тримесечие на 2007 г. Лихвените проценти на ПФИ по потребителски кредити, които остават доста по-високи от заемните лихви за покупка на жилища, нарастват с 56 б.т. от декември 2007 г. до ноември 2008 г., което допринася за спада в търсенето на потребителски кредити. През декември лихвите намаляват и стигат до нива от 15 б.т. над отчетените за декември 2007 г.

#### **РАВНИЩЕТО НА ЗАДЛЪЖНОСТ НА ДОМАКИНСТВОТА СЕ СТАБИЛИЗИРА**

Наблюдаваното продължително забавяне на темпа на кредитиране на домакинствата наред с непрекъснатото увеличаване на разполагаемия доход води до слабо намаляване на съотношението *дълг на домакинствата/разполагаем доход* през втората половина на 2008 г., което се оценява на около 92% през четвъртото тримесечие

**Графика 17 Дълг и лихвени плащания на домакинствата**



Източници: ЕЦБ и Евростат.

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

(виж графика 17). Същата тенденция се забелязва и при съотношението *дълг/БВП*, което по данни от интегрираните сметки на еврозоната спада до около 60% през четвъртото тримесечие на 2008 г. При сравнение с държави като САЩ или Обединеното кралство се вижда, че степента на задлъжнялост на домакинствата в еврозоната е относително ниска. В резултат от намаляването на равнището ù домакинствата са по-неуязвими спрямо промени в лихвените проценти, доходите и цените на активите. Необходимо е да се отбележи също, че задлъжнялостта е доста разнородна при домакинствата в държавите от еврозоната. По-конкретно, степента на риск е по-висока при домакинствата в онези части от еврозоната, където икономическият спад е значителен или все още се наблюдават признаци на завишени оценки на пазарите на жилища.

Същевременно, макар и равнището на задлъжнялост на домакинствата да се стабилизира през 2008 г., предходните повишения на лихвите по кредитите за домакинствата водят до допълнително бреме по обслужване на дълга им, измерено като лихвени плащания плюс плащания по главници като процент от разполагаемия доход. Всъщност бремето на лихвените плащания се повишава до 3.8% през втората половина на 2008 г. (спрямо 3.6% в края на 2007 г.). То надхвърля и предишната върхова стойност, достигната през 2001 г.

#### **ПРЕЗ 2008 Г. ЦЕНАТА НА ВЪНШНОТО ФИНАНСИРАНЕ НА НФП ЗНАЧИТЕЛНО НАРАСТВА**

На фона на сътресенията на финансовите пазари през 2008 г. реалната цена на външното финансиране на сектор НФП в еврозоната значително нараства в сравнение с последните години. Макар и рентабилността на предприятията да остана устойчива през първата половина на 2008 г., появяват се признаци за бързото ù влошаване през останалата част от годината, особено забележимо през последното тримесечие. След скок през първото тримесечие, предизвикан най-вече от силната динамика на кредитите от ПФИ, нарастването на външното финансиране за нефинансовите предприятия се забавя. Очаква се обаче ливъриджът на сектор НФП през 2008 г. още повече да се увеличи.

Паралелно със засилващото се напрежение на финансовите и кредитните пазари през 2008 г. общата реална цена на външното финансиране на сектор НФП в еврозоната рязко се повишава (виж графика 18). През последното тримесечие на 2008 г. очевидното влошаване както на макроикономическите условия, така и на прогнозите за тях, води до бързо поскъпване на външното финансиране на предприятията, тъй като нарастващите очаквания за фалити и ревизираните разчети за по-слаби приходи надделяват при оценката на кредитния и пазарния риск за инвеститорите. През цялата година увеличението се поражда предимно от рязко

покачване на реалната цена на пазарното дългово и дялово финансиране.

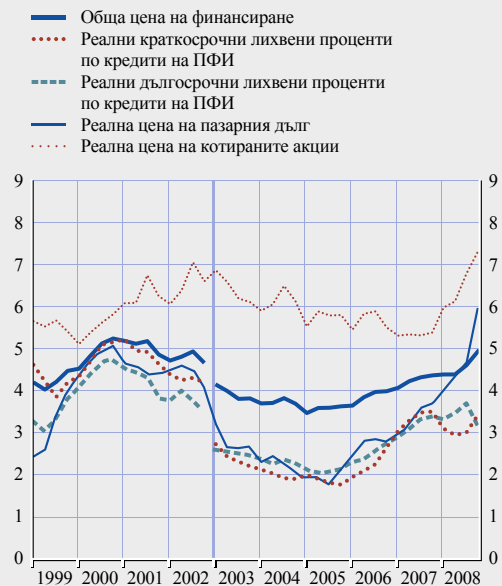
Ако разгледаме компонентите на цената на външното финансиране на предприятията, ще установим, че лихвените проценти по кредитите на ПФИ за нефинансовите предприятия се понижават в реално изражение (виж графика 18) спрямо края на 2007 г. Сравняването на едни и същи периоди от различните години разкрива силно изразена динамика в рамките на всяка година. Номиналните краткосрочни лихвени проценти най-общо се повишават почти през цялата година, като следват плътно възходящата тенденция на тримесечния *EURIBOR*, макар че в реално изражение до септември този резултат се компенсира от повишените очаквания за инфлацията в краткосрочен план. През ноември и декември краткосрочните лихвени проценти спадат значително, отразявайки намаляването на основните лихвени проценти и на лихвените проценти на паричния пазар. В резултат на това номиналните лихви по заемите с плаващ лихвен процент и с първоначално фиксиран лихвен процент до 1 година (включително) се понижават със 70 и 106 б.т. съответно при малките и големите кредити.

След повишаването им до септември 2008 г. лихвените проценти на ПФИ по дългосрочните кредити спадат през последното тримесечие на годината, като намалението е по-забележимо при големите кредити.

В сравнение с края на 2007 г. лихвените проценти на ПФИ по дългосрочните малки заеми остават относително непроменени, докато по-големите кредити се понижават със 72 б.т. Доходността на държавните облигации със съпоставими падежи също следва разнопосочни тенденции през годината – първо се увеличава, а по-късно рязко спада. Като цяло през декември 2008 г. общата доходност на 5-годишните държавни облигации е с 85 б.т. по-ниска в сравнение с края на 2007 г. В резултат на

**Графика 18 Реална цена на външното финансиране на нефинансовите предприятия в еврозоната**

(процент годишно)



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

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

тези явления спредовете между лихвените проценти по дългосрочните банкови кредити и съпоставимите пазарни лихвени проценти следват тенденция към разширяване през втората половина на годината. Разширяването на спредовете се съпровожда от стремително поскъпване за банките на финансирането от капиталовия пазар.

Реалната цена на пазарното дългово финансиране за НФП скача през 2008 г. и засилва възходящата тенденция от края на 2007 г. Към декември 2008 г. тази цена е с 200 б.т. над равнището от предходната година и с 420 б.т. над най-ниската стойност от 2005 г. Достигнатото към края на 2008 г. ниво е най-високото от началото на ИПС и значително надхвърля отбелязаното

през 2000 г. И обратно, доходността по държавните облигации със съпоставими падежи, както вече бе споменато, намалява. В резултат на това спредовете по корпоративните облигации съществено се разширяват през втората половина на 2008 г. Това нарастване на спредовете отразява също и по-строгите кредитни стандарти и нагласите на инвеститорите за по-висок кредитен риск.

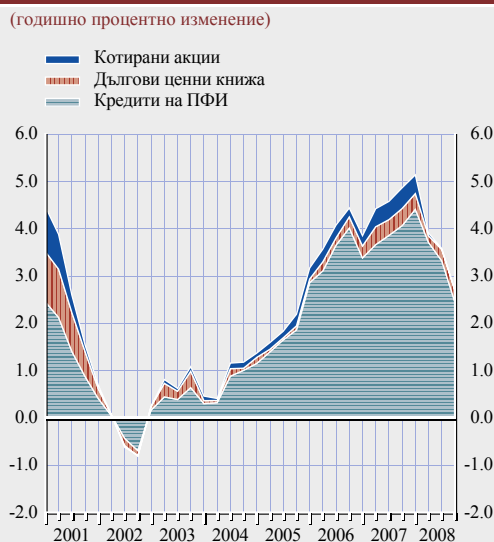
Реалната цена на котираните акции на НФП се повишава значително през годината. През втората половина на 2008 г. се наблюдава явно влошаване, когато цените на фондовите пазари (измерени например чрез универсалния за еврозоната индекс *Dow Jones EURO STOXX*) рязко спадат, а опасенията от рискови инвестиции достигат изключително високи равнища. След като през първата половина на годината проявяваше забележителна устойчивост, прирастът на печалбите на борсово регистрираните дружества също намалява съществено и към ноември на годишна база става дори отрицателен.

#### ТЕМПЪТ НА ВЪНШНОТО ЗА НФП ФИНАНСИРАНЕ ОТСЛАБВА

През 2008 г. външното финансиране на НФП непрекъснато отслабва. През четвъртото тримесечие реалният годишен прираст на финансирането на НФП е 2.7%, намалявайки от 4.9% за четвъртото тримесечие на 2007 г. и от 5.1% за първото тримесечие на 2008 г. Тази динамика се дължи предимно на свиващите се обеми, макар и от високи нива, на отпуснатите от ПФИ кредити и в по-малка степен на по-малката емисия на котираните акции, докато делът на дълговите ценни книжа остава относително стабилен (виж графика 19).

На фирмено равнище според обобщените данни от корпоративните финансови отчети на борсово регистрираните предприятия печалбите остават устойчиви през първата половина на 2008 г. (виж графика 20). Въпреки това оценките на корпоративната

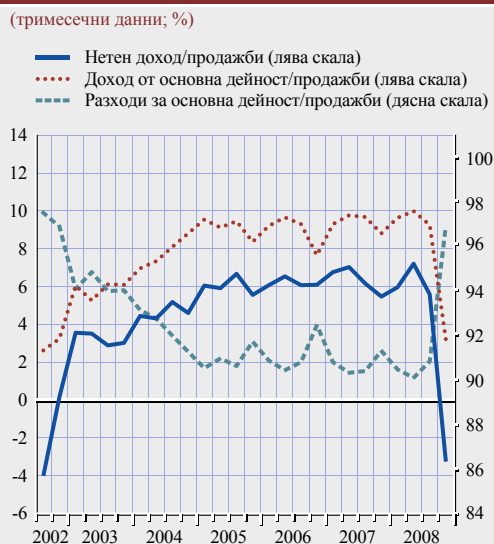
**Графика 19 Разбивка на реалния годишен темп на прираст на външното финансиране на нефинансовите предприятия<sup>1)</sup>**



Източник: ЕЦБ.

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

**Графика 20 Норма на печалбата на листваните нефинансови предприятия от еврозоната**



Източници: Thomson Financial Datastream и изчисления на ЕЦБ.

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

рентабилност се влошават значително през второто шестмесечие на 2008 г. Междувременно очакванията за печалбите в еврозоната рязко са ревизирани и понижени през последното тримесечие на 2008 г. Към края на годината броят на коригираните надолу оценки за очакваните печалби на борсово регистрираните предприятия от еврозоната достига безпрецедентен връх.

Темпът на нарастване на кредитите на ПФИ за нефинансовите предприятия се забавя през 2008 г. След върховата си стойност в номинално изражение от 15.0% през март 2008 г. той спада до 9.4% през декември. Все още силният прираст на годишна основа донякъде прикрива отслабващата базова динамика на растежа на кредитите на ПФИ за корпоративния сектор поради инерционния ефект от силния прираст през първата половина на 2008 г. Наистина, както показват краткосрочните темпове, към края на годината се наблюдава по-голямо забавяне, особено забележимо през декември, в резултат на влошените условия на финансиране. Намаляването на темповете на прираст е в съответствие със затегнатите условия на финансиране, отчетени от проучванията на Евросистемата за банковото кредитиране през цялата година, съкращаването на операциите по сливания и придобивания и отслабването на икономическата активност. Вероятно има различни възможни обяснения защо прирастът на кредитирането от ПФИ, въпреки че отслабва темповете си, продължава да бъде относително силен поне до ноември. Динамиката в еврозоната се запазва сравнително устойчива през първата половина на 2008 г. и по този начин поддържа търсенето на кредити за финансови операции. Друг способстващ фактор може да е използването на кредитни улеснения, договорени в по-благоприятни времена. Търсенето на банкови кредити може още да е поддържано и от ефекта на замяна, породен от затруднения достъп до финансиране от капиталовите пазари, съкращаването на вътрешно генерираните средства и свиването на търговското

кредитиране. Нещо повече, пречките за бързи корекции в производствения капацитет и осъществяването на програми за намаляване на разходите често затрудняват коригирането на корпоративните разходи в кратък срок. Това отчасти може да обясни устойчивостта на търсенето на кредити през втората половина на годината въпреки перспективите за забавяне на растежа.

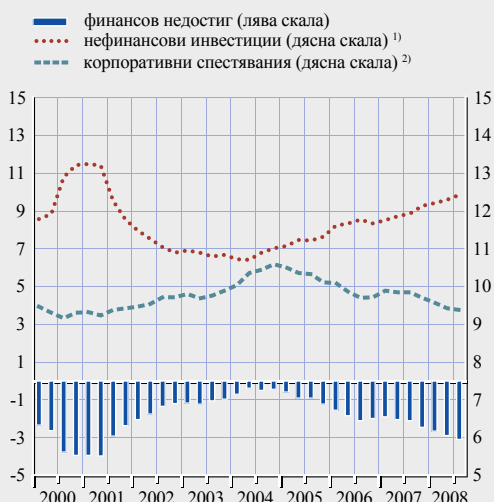
Нарастването на пазарното финансиране (чрез емитиране на дълг и акции) се ограничава успоредно с поскъпването на тези източници на финансиране. Годишният темп на прираст на дълговите ценни книжа, емитирани от НФП, спада от около 9.0% в началото на годината до 6.6% през декември 2008 г. Емитирането на краткосрочни дългови ценни книжа, което се увеличи след началото на финансовите трусове през лятото на 2007 г., също прогресивно намалява. Тази тенденция се потвърждава от краткосрочната динамика на сезонно изгладените данни. Възможно е тази динамика допълнително да отразява отслабващата активност в областта на сливанията и придобиванията, като усилва разширяването на корпоративните спредове. Годишният темп на прираст на котираните акции, емитирани от НФП, значително се понижава през цялата 2008 г. и през декември става нулев. Незначителният принос на нетните емисии котираните акции за нетното финансиране на корпоративния сектор в еврозоната е свързан със стремителното повишаване на реалните цени на акциите и със силно променливите условия на пазара на ценни книжа.

Нарастването на външното финансиране за НФП, макар и с по-бавни темпове, може да бъде свързано с по-големия недостиг на финансиране или на нетните привлечени заемни средства, изчислявани като салдо между брутно спестяване и брутно капиталообразуване (виж графика 21). Финансовият недостиг, който НФП в еврозоната изпитват през 2007 г. и до третото тримесечие на 2008 г., се дължи



**Графика 21 Финансов недостиг на нефинансовите предприятия и неговите компоненти**

(дял от БВП, %; плъзгача се средна за 4 тримесечия)



Източник: ЕЦБ.

1) Включва запаси и натрупани нефинансови активи.

2) Включва нетни капиталови трансфери.

**Графика 22 Коефициенти на дълга на нефинансовите предприятия**

(%)



Източници: ЕЦБ, Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Дългът се отчита на база тримесечните европейски отраслови сметки. Той включва кредити, дългови ценни книжа и резерви на пенсионни фондове. Съдържа информация към четвъртото тримесечие на 2008 г.

на намаляването на корпоративните спестявания и в по-малка степен на нарастването на инвестициите в основен капитал, съотнесени към БВП. През първата половина на 2008 г. понижените спестявания на предприятията са резултат предимно от нарастващите лихвени плащания.

### ФИРМЕНИЯТ ДЪЛГ ПРОДЪЛЖАВА ДА НАРАСТВА

Що се отнася до промените в балансовата позиция на НФП от еврозоната, продължителното нарастване на дълговото финансиране води до ново увеличение на коефициентите на дълга (виж графика 22). През четвъртото тримесечие на 2008 г. съотношенията *дълг/БВП* и *дълг/брутен опериращ излишък* се покачват съответно до около 80.5% и 403%. След период на консолидация през 2002-2004 г. коефициентите на дълга на НФП непрекъснато се повишават през последните четири години. Съотношението *дълг/финансови активи на НФП* върви бавно нагоре през по-голямата част от 2008 г., прекъсвайки низходящата тенденция, наблюдавана след първото тримесечие на

2003 г. Съчетаването на по-големия дълг с нарастващите лихвени проценти води до значително увеличение на тежестта на нетните лихвени плащания на нефинансовите предприятия през цялата 2008 г.

### 2.3 ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ И РАЗХОДИТЕ

През 2008 г. общата ХИПЦ-инфлация е средно 3.3%, което представлява рязко повишение спрямо предходните години (когато годишната инфлация се движи около 2.2%) и далеч надхвърля дефиницията на ЕЦБ за ценова стабилност в средносрочен план (виж таблица 1). Годишното нарастване е резултат от два противоположни тренда в динамиката на ХИПЦ през годината: стартирайки от високо равнище (3.1%) в края на 2007 г., годишната инфлация достига върховото си ниво от 4.0% през юни и юли 2008 г., но през последните месеци на годината се понижава с бързи темпове до 1.6% през декември.



**Таблица I Динамика на цените**

(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго)

|   | 2006 | 2007 | 2008 | 2007  | 2008  | 2008  | 2008  | 2008  | 2008  | 2009  |
|---|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|   |      |      |      | 4 тр. | 1 тр. | 2 тр. | 3 тр. | 4 тр. | дек.  | ян.   |
| <b>ХИПЦ и неговите компоненти</b>             |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| Общ индекс                                    | 2.2  | 2.1  | 3.3  | 2.9   | 3.4   | 3.6   | 3.8   | 2.3   | 1.6   | 1.1   |
| Енергия                                       | 7.7  | 2.6  | 10.3 | 8.1   | 10.7  | 13.6  | 15.1  | 2.1   | -3.7  | -5.3  |
| Непреработени храни                           | 2.8  | 3.0  | 3.5  | 3.1   | 3.5   | 3.7   | 3.9   | 3.0   | 2.8   | 2.6   |
| Преработени храни                             | 2.1  | 2.8  | 6.1  | 4.5   | 6.4   | 6.9   | 6.7   | 4.3   | 3.5   | 2.7   |
| Неенергийни промишлени стоки                  | 0.6  | 1.0  | 0.8  | 1.0   | 0.8   | 0.8   | 0.7   | 0.9   | 0.8   | 0.5   |
| Услуги  | 2.0  | 2.5  | 2.6  | 2.5   | 2.6   | 2.4   | 2.6   | 2.6   | 2.6   | 2.4   |
| <b>Други показатели за цените и разходите</b> |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |
| Промислени цени на производител <sup>1)</sup> | 5.1  | 2.8  | 6.2  | 4.0   | 5.4   | 7.1   | 8.5   | 3.7   | 1.6   | -     |
| Цени на петрола (евро за барел) <sup>2)</sup> | 52.9 | 52.8 | 65.9 | 61.0  | 64.2  | 78.5  | 77.6  | 43.5  | 32.1  | 34.3  |
| Цени на суровините <sup>3)</sup>              | 24.8 | 9.2  | 4.4  | 1.6   | 11.9  | 7.1   | 8.6   | -10.7 | -17.1 | -20.7 |

Източници: Евростат, Thomson Financial Datastream, Хамбургски институт по международна икономика и изчисления на ЕЦБ.  
Забележка: Данните за цените на производител в промишлеността се отнасят за еврозоната, включително Словакия.

1) Без строителството.

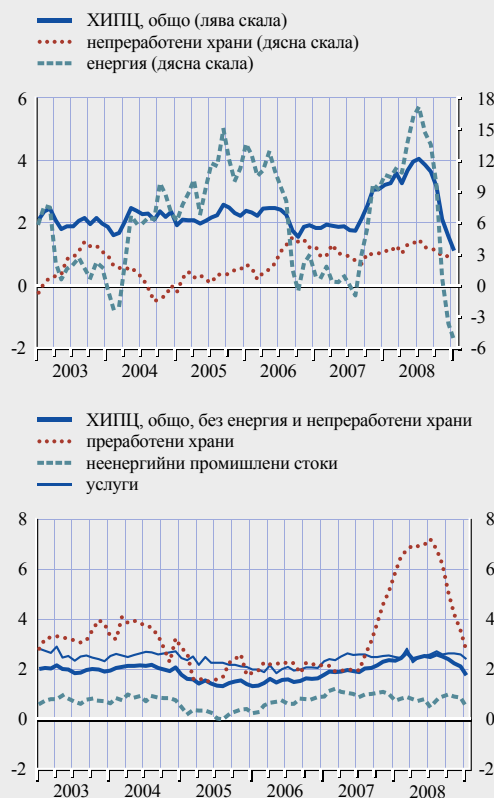
2) Тип Брент (за едномесечна предварителна доставка).

3) Без енергоносителите; в евро.

Силно противоречивата динамика на общата ХИПЦ-инфлация през 2008 г. е обусловена от движението на международните цени на суровините (на енергоносителите и на други основни стоки, включително храните, виж графика 23). През първото полугодие разрастващото се търсене в световен мащаб продължава да тласка нагоре международните цени на суровините, които достигат изключително високи нива, а бързо намаляващата активност през втората половина на годината, която към края на декември отбелязва силно свиване, отново ги притиска рязко надолу. Особено важно е да се отбележи, че след силното повишение през 2007 г. цените на петрола продължават да се покачват през първата половина на 2008 г. и в началото на юли достигат най-високото си равнище на фона на съдържано търсене и предлагане. През второто шестмесечие те спадат рязко до прагове, много под тези от началото на годината. Паралелно е движението и на инфлацията на цените на преработените храни, която стартира от доста високи нива в края на 2007 г., рязко се повишава през първата половина на годината в резултат на свиването на хранителните запаси в целия свят, а към края на годината бързо се понижава. От друга

**Графика 23 Разбивка на ХИПЦ-инфлацията по основни компоненти**

(годишно процентно изменение; месечни данни)



Източник: Евростат.

страна, ХИПЦ-инфлацията, с изключение на енергоносителите и храните (преработени и непреработени), остава относително стабилна (1.9% за 2008 г. спрямо 1.8% за 2007 г.).

През първата половина на 2008 г. разходите за труд нарастват с ускорени темпове при значителен натиск за повишаване на разходите за труд на единица продукция в условията на чувствителен циклически спад в производителността на труда. Това предизвиква сериозна нарастваща тревога поради риска от значими вторични ефекти в еврозоната; тази тревога достига своя връх към средата на годината. Опасенията намаляват през есента, когато икономиката навлиза във фаза на забележимо забавяне.

В съответствие с това възприятията и очакванията на потребителите за инфлацията, които се повишават осезаемо през първата половина на годината, достигайки най-високите си равнища след

въвеждането на еврото, стават по-умерени към края на годината.

#### **ХИПЦ-ИНФЛАЦИЯТА Е СЪЩЕСТВЕНА ПОВЛИЯНА ОТ ДВИЖЕНИЕТО НА ЦЕНИТЕ НА ЕНЕРГОНОСИТЕЛИТЕ И ХРАНИТЕ**

Неустойчивостта на цените на суровините е главният фактор за резките промени в ХИПЦ-инфлацията в еврозоната през 2008 г. Стабилното повишаване на темпа на годишната инфлация до върховото ниво от 4.0% за юни и юли произтича от безпрецедентното поскъпване на енергоносителите, на промишлените и на хранителните стоки (виж каре 4). И обратно, последващият бърз спад на ХИПЦ-инфлацията до 1.6% към края на годината е в резултат от силното поевтиняване на суровия петрол и повсеместното понижаване на цените на редица други суровини, включително и храните, в допълнение към благоприятния базов ефект от бързо намаляваща икономическа активност.

### Каре 4

#### ЦЕНИ НА СУРОВИНИТЕ И ХИПЦ-ИНФЛАЦИЯ

Цените на много суровини рязко се покачват в периода от началото на 2005 г. до юли 2008 г. (виж графика А). Оттогава те бързо намаляват успоредно с осезаемото свиване на икономическата активност в световен мащаб. Динамиката на тези цени – по-конкретно на петрола и храните – оказва силно влияние върху потребителските цени в еврозоната и до голяма степен обяснява скока в общата ХИПЦ-инфлация през 2008 г. В това каре е направен преглед на въздействието, което цените на суровините оказват върху инфлацията в еврозоната.<sup>1</sup>

#### Графика А Цени на основните стоки

(месечни данни, евро; индекс: 2000 = 100)



Източници: Hamburg Institute of International Economics и изчисления на ЕЦБ.

<sup>1</sup> Виж статията "Oil prices and the euro area economy", Месечен бюлетин на ЕЦБ, ноември 2004 г., и карето "Recent oil price developments and their impact on euro area prices", Месечен бюлетин на ЕЦБ, юли 2004 г.

## Преки и косвени ефекти

Поскъпването на суровините влияе пряко върху ХИПЦ-инфлацията чрез непосредствения ефект, който то оказва върху потребителските цени на енергоносителите и храните, представляващи почти 30% от общия ХИПЦ. Те могат да имат и косвен ефект върху потребителските цени посредством цените на производител, тъй като фирмите, извършващи по-високи разходи за фактори на производство, прехвърлят тези увеличени разходи в продажните цени, за да запазят или да възстановят нормите си на печалба.

Степента, в която нарасналите разходи се пренасят по производствената верига и върху потребителите, зависи от няколко фактора, включително от натиска, оказван от конкуренцията на пазара и условията на бизнес цикъла. Необходимо е време за пренасянето на шоковите покачвания на разходите по веригата на предлагането, затова обикновено се смята, че непреките ефекти се проявяват с по-голямо закъснение и траят по-дълго от преките.

Според данните по-голямата част от увеличението на водещата ХИПЦ-инфлация от август 2007 г. се дължи на преките и непреките ефекти от шоковото поскъпване на суровините. В съответствие с това цените на преработените и непреработените храни и на енергоносителите (компонентите на ХИПЦ, изложени по-пряко на шока) се повишават значително до юли 2008 г., а измерителите на инфлацията, без храните и енергоносителите, остават почти непроменени през този период (виж графика Б).

Непреките ефекти се проявяват и при други компоненти на ХИПЦ, които използват петрол и храни като фактори на производството. В компонента на услугите например цените на транспортните услуги, туристическите пакети и ресторантьорството, където като фактори на производството се използват петрол и храни, съществено се повишават през 2008 г. наред с рязкото поскъпване на суровините (виж графика В). Тези повишения обаче може да отразяват и влиянието на други фактори освен поскъпването на петрола и

### Графика Б ХИПЦ-инфлация

(годишно процентно изменение; месечни данни)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

### Графика В Избрани подкомпоненти на услугите като компонент на ХИПЦ

(годишно процентно изменение; месечни данни)



Източник: Евростат.

храните, като например динамиката на работната заплата и потребителското търсене, най-вече през първата половина на годината.

### Вторични ефекти

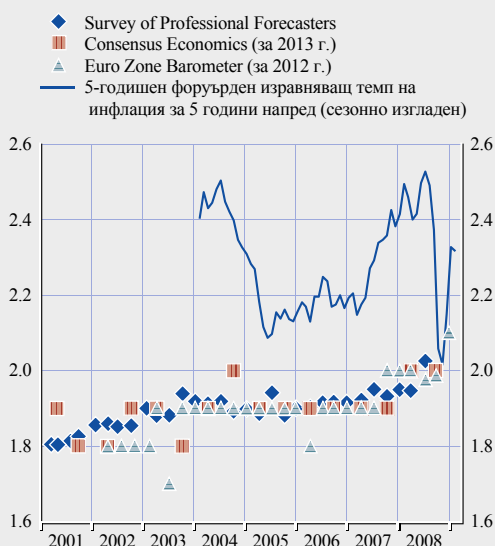
В допълнение към преките и косвените ефекти, обикновено описвани като „първични ефекти“, шокият скок в цените на суровините поражда и риск от така наречените „вторични ефекти“, които могат да окажат допълнителен натиск за повишаване на потребителските цени. По принцип вторичните ефекти се отнасят до нарастването на потребителските цени над равнището при първичните ефекти, което се дължи на въздействието от ценовия шок върху договарянето на работните заплати и начините на ценообразуване. Увеличение на инфлацията вследствие на преките и косвените ефекти от рязкото поскъпване на суровините може да доведе до вторични ефекти, ако стопанските субекти (най-вече тези, които определят цените и заплатите) се опитат да компенсират загубата на реални доходи, предизвикана от минали инфлационни шокове. Това на свой ред може да засегне инфлационните очаквания и да окаже допълнително влияние върху ценообразуването и определянето на заплатите. Следователно един временен инфлационен шок може да стане продължителен и поради това пълното му преодоляването да струва по-скъпо.

Вероятността шоково поскъпване на суровините да доведе до вторични ефекти зависи от няколко фактора, сред които фазата на бизнес цикъла, гъвкавостта на стоковите и трудовите пазари (най-вече наличието на механизми за автоматично индексирание, които да се използват при договаряне на заплатите и при ценообразуване), механизмът на формиране на инфлационните очаквания, и най-важно – доверието в централната банка.

Промените в инфлационните очаквания и динамиката на разходите за труд могат да се използват, за да се наблюдава рискът от вторични ефекти. Инфлационните очаквания, установени при проучванията на професионални експерти по икономическо прогнозиране, слабо се повишават от средата на 2007 г. до средата на 2008 г. Очакванията, отчетени чрез изравняващите темпове на инфлация, получени въз основа на доходността на облигации, следват ясна тенденция към покачване през същия период, но със засилването на трусовете на финансовите пазари и последвалия ги спад в цените на петрола тенденцията се пречупва (виж графика Г).

**Графика Г Дългосрочни инфлационни очаквания според наблюдения и изравняващия темп на инфлация**

(годишно процентно изменение)



Източници: Consensus Economics, Euro Zone Barometer, ЕЦБ, „Ройтерс“ и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Дългосрочните инфлационни очаквания обикновено се наблюдават на полугодишна база от Consensus Economics и на тримесечна база от Survey of Professional Forecasters и Euro Zone Barometer.

Последни наблюдения: изравняващ темп на инфлация – 27 февруари 2009 г.; Survey of Professional Forecasters и Euro Zone Barometer – януари 2009 г.; Consensus Economics – октомври 2008 г.

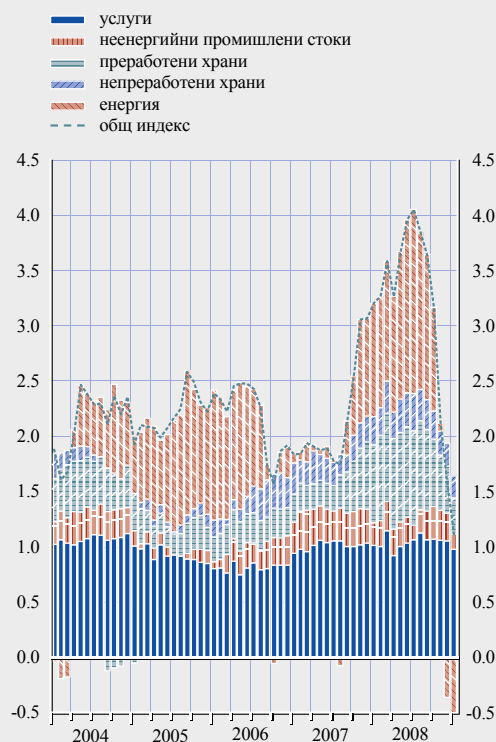
Данните за промените в договарянето на работните заплати през 2008 г. също показват силно нарастване на заплатите в различни държави от еврозоната, макар че е трудно да се определи каква част от това увеличение се дължи на вторични ефекти (повече данни за последните промени в работните заплати в еврозоната може да намерите в каре 5).

Макар че преките, „механични“ ефекти от шоковото поскъпване на суровините върху потребителските цени са неизбежни, а непреките, в зависимост от механизма на пренасяне на шока по ценовата верига, са възможни, е наложително да се избегне широкомащабен инфлационен натиск, свързан с вторичните ефекти. Ролята на една парична политика, насочена към поддържане на ценовата стабилност в средносрочен план, е да гарантира, че шок в цените на суровините няма да окаже влияние върху инфлационните очаквания в дългосрочен план и няма да предизвика по-мощен натиск върху цените. Затова на фона на засилващото се инфлационно въздействие ЕЦБ реши да повиши основните си лихвени проценти от юли 2008 г., за да стабилизира инфлационните очаквания. Все пак лихвените проценти бяха понижени по-късно през годината, когато стана ясно, че инфлационният натиск ще намалее значително поради резкия спад в цените на суровините и в икономическата активност.

Резките колебания на енергийния компонент на ХИПЦ (с тегло 9.8% в общия ХИПЦ) отразява съчетание от внезапните промени в цените на течните горива (като бензин, дизелово гориво и нафта), предизвикани от световните цени на суровия петрол, и от забавената реакция на непетролните енергийни компоненти на ХИПЦ (като електроенергия и природен газ), които имат склонност да следват със закъснение движението на цените на суровия петрол (виж графика 24). През юни 2008 г. цените на петрола в евро са с около 63% по-високи от тези през предходната година. През декември 2008 г. те са вече с 49% по-ниски от нивата от предишната година, отбелязвайки спад с около 63% спрямо върховото равнище от юни 2008 г. Тези отчетливи отклонения в годишната динамика се подсилват и от ясно изразените промени в нормата на печалбата при преработката на петрола. Изменението на годишна база на включените в ХИПЦ цени на енергоносителите достига своя връх от 17% през юли 2008 г. спрямо 9.1% за декември 2007 г., след което бързо се понижава и дори става отрицателно през декември, достигайки -3.6%.

**Графика 24 Принос за ХИПЦ-инфлацията на основните ѝ компоненти**

(принос, пр.п. годишно; месечни данни)



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

Годишният темп на нарастване на компонента „преработени храни“ в ХИПЦ на еврозоната следва тенденция, сходна на енергийния компонент, повишавайки се значително през есента на 2007 г., след което от средата на 2008 г. започва силно да се понижава. Годишният темп на прираст на цените на преработените храни достига връх от 7.2% през юли 2008 г. спрямо 2.0% за юли 2007 г., преди отново да спадне до 3.6% през декември 2008 г. В по-голямата си част това поскъпване на преработените храни и последвалото им поевтиняване е свързано с компоненти, силно повлияни от международните цени на селскостопанските продукти, като хляб и зърнени храни, млечни продукти, растителни масла и животински мазнини. Инфлацията на цените на преработените храни достига средно 6.1% за 2008 г. като цяло спрямо 2.8% за 2007 г. От друга страна, цените на непреработените храни се повишават с 3.5% за 2008 г. спрямо 3.0% за 2007 г. С изключение на енергоносителите и храните (преработени и непреработени) през 2008 г. ХИПЦ-инфлацията в общи линии остава стабилна. Влиянието на значително по-високите цени на факторите на производството, дължащи се на по-скъпите суровини (енергийни и неенергийни), се компенсира от забавящото се въздействие на по-ниските цени на вносните стоки на фона на поскъпването на еврото до средата на годината и от силната международна конкуренция, както и от благоприятния базов ефект от факта, че от началото на 2008 г. в годишния темп на инфлацията вече не се включва увеличението на ДДС с 3 пр.п., въведено в Германия от 1 януари 2007 г.

Нарастването на цените на неенергийните промишлени стоки през 2008 г. е с 0.8%, като леко се забавя в сравнение с темпа от 1.0%, отчетен през 2007 г. Независимо от натиска на разходите за фактори на производството, отбелязан от местните производители, и високото равнище на натоварване на производствените мощности темпът на инфлация на цените на неенергийните

промишлени стоки се понижава през първата половина на 2008 г. Той отбелязва известно повишаване след юли, наред с всичко останало и поради ефекта от рязкото поскъпване на щатския долар през втората половина на годината и поради лекото извънредно сезонно намаление, засегнало цените на текстила през летните месеци.

Темпът на инфлацията на цените на услугите е относително стабилен през по-голямата част от 2008 г., въпреки че остава на сравнително високи нива от около 2.5% след значителното увеличение през 2007 г. Макар че косвените ефекти от поскъпването на суровините на международните пазари, особено на петрола и храните, може да са оказали трайно влияние върху някои компоненти на услугите, като например транспорт, ресторанти и кафенета, те в голяма степен се уравновесяват от забележимия спад при други компоненти на услугите, например комуникациите.

#### **ПРЕЗ 2008 Г. Е ОТЧЕТЕНА ПО-ВИСОКА СРЕДНА ИНФЛАЦИЯ НА ЦЕНИТЕ НА ПРОИЗВОДИТЕЛ ПРИ ПОДЧЕРТАН НАТИСК ЗА НАМАЛЯВАНЕТО ИМ КЪМ КРАЯ НА ГОДИНАТА**

Ценовият натиск по веригата на предлагането достига изключително високи нива в края на пролетта на фона на високата инфлация на цените на суровините, което засилва инфлационните опасения. Този натиск обаче отслабва през цялото лятото, а след това и много по-забележимо през последните няколко месеца на годината в условията на спад на индексните цени (без енергоносителите и строителството) след октомври, тъй като суровините започват бързо да поевтиняват и въздействието им върху факторите на производството (капитал и труд) става по-умерено.

Годишният темп на прираст на промишлените цени на производител (без строителството) в еврозоната е средно 6.2% за 2008 г. и е значително по-голям, отколкото за 2007 г. (2.8%). След като достига най-високата си досега стойност от 9.2% през



юли 2008 г., темпът на инфлация на цените на производител на годишна база бързо спада до 1.7% през декември главно поради промените в цените на енергоносителите и храните. Годишният темп на изменение на цените на производителите на енергия достига върхово равнище от 24.9% през юли 2008 г., но бързо се понижава до 1.6% през декември.

Без да се отчитат строителството и енергетиката, годишният темп на прираст на цените на производител в промишлеността достига най-високото си равнище за 2008 г. от 4.4% през юли, преди да спадне до 1.6% през декември. Това съществено изменение засяга междинните и потребителските стоки, макар и в различна степен и по различно време, но има по-слаб ефект върху капиталовите стоки (виж графика 25).

Инфлацията на цените на междинните стоки се ускорява през първите осем месеца на годината, достигайки връх от 6.0% през август. През първата половина на годината цените на междинните стоки все още са под натиск за повишаване, оказван от растящите цени на промишлените суровини и енергоносителите. През втората половина на годината поевтиняването на енергоносителите на световните пазари и по-слабата икономическа активност забавят динамиката на цените в голяма част от сектора на междинните стоки. До края на годината много от цените на крайната продукция спадат поради рязкото свиване на активността.

Динамиката на годишния темп на нарастване на цените на капиталовите стоки се забавя и е по-сдържана, като леко се ускорява до 2.2% през септември (отбелязвайки обрат спрямо низходящата тенденция от 2007 г.), но към края на годината става по-умерена поради засилваща се конкуренцията в условията на бърз спад в търсенето.

Рязкото поскъпване на потребителските стоки, наблюдавано през последните месеци на 2007 г., продължава по-нататък

**Графика 25 Разбивка на цените на производител в промишлеността**

(годишно процентно изменение; месечни данни)



Източник: Евростат.  
Забележка: Данните се отнасят за еврозоната, включително Словакия.

по производствената верига и през първата половина на 2008 г. Годишният общ темп на прираст на цените на потребителските стоки се увеличава до 4.7% през март 2008 г., като отчита най-високото си равнище от началото на паричния съюз през 1999 г. главно поради цените на недълготрайните потребителски стоки, които отразяват натиска от повишаване на световните цени на храните. Като се изключат цените на тютюна и хранителните стоки, годишният темп на прираст на цените на потребителските стоки остава без съществени изменения през цялата година.

Като цяло до края на годината общото отслабване на търсенето в еврозоната създава много по-конкурентни пазарни условия на различните етапи на производство. Тази по-конкурентна среда, наред с поевтиняването на суровините в световен мащаб, обуславя обхватното отчитане на спад (или стабилизиране) на цените, на факторите на производство и на крайната продукция както в производствения сектор, така и в сектора на услугите.



### РАЗХОДИТЕ ЗА ТРУД ЗНАЧИТЕЛНО НАРАСТВАТ

Предоставените данни за разходите за труд в еврозоната показват съществено увеличение към края на 2007 г. и началото на 2008 г. след години на забавен растеж на работните заплати. Средният годишен темп на нарастване на възнаграждението на наето лице през първите девет месеца на годината е 3.3%, много над регистрирания за периода 2005–2007 г., който варира между 1.8% и 2.5% (виж таблица 2). Картината е подобна и при почасовото заплащане, макар че данните за първото тримесечие са повлияни от по-ранните великденски празници през 2008 г., което води до върхово отклонение в динамичните редове за това тримесечие. Договорените заплати също се увеличават с ускорени темпове през 2008 г., като от интервала 2.1%–2.3% през предходните години се повишават до 2.9% през първата половина на годината, до 3.4% за третото тримесечие и до 3.5% за четвъртото.

Ускореното повишаване на заплатите през първото полугодие може да е отражение не само на някои разлики в темповете на нарастване на заетостта при различните равнища на работна заплата, но и на все по-голямото затягане на пазара на труда и на пряк или косвен ефект от предходната динамика на ХИПЦ. Предвид значителното поскъпване на суровините в световен мащаб, силно затегнатите условия на пазара на труда и голямото забавяне, с което промените в икономическата активност оказват

решаващо въздействие върху трудовите разходи, до средата на 2008 г. съществува значителна опасност вторичните ефекти, възникващи по-конкретно от индексирането на заплатите поради високата инфлация (дори и временна), да надделеят над всеки евентуален сдържач ефект върху разходите за заплати, породен от предвиждания по това време постепенен спад на активността.

Бързото отслабване на инфлационния натиск в световен мащаб, поради което през декември 2008 г. водещата ХИПЦ-инфлация спада до равнище под 2%, и внезапното и по-силно от очакваното свиване на активността в еврозоната намаляват значително риска от появата на широкообхватни вторични ефекти. Очаква се фирмите да предприемат мерки за ограничаване на разходите за труд поради несигурността в прогнозите за развитието на еврозоната, а бързото влошаване на условията на трудовите пазари също допринася за намаляване на натиска за увеличаване на разходите за заплати.

Отрасловите данни говорят за известно разнопосочно поведение в отделните икономически сектори. Темповете на нарастване на всички показатели на разходите за труд са особено високи за строителния сектор през 2008 г., вероятно отразявайки някои структурни ефекти, като предсрочно уволнение предимно на нископлатени работници, и силно изразени

Таблица 2 Показатели на разходите за труд

(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго)

|                                      | 2006 | 2007 | 2008 | 2007<br>4 тр. | 2008<br>1 тр. | 2008<br>2 тр. | 2008<br>3 тр. | 2008<br>4 тр. |
|--------------------------------------|------|------|------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Договорени заплати                   | 2.3  | 2.1  | 3.2  | 2.1           | 2.8           | 2.9           | 3.4           | 3.5           |
| Общо почасови разходи за труд        | 2.5  | 2.6  | -    | 2.9           | 3.5           | 2.8           | 4.0           | -             |
| Компенсация на наето лице            | 2.2  | 2.5  | -    | 2.9           | 3.1           | 3.4           | 3.5           | -             |
| <i>Допълнителни показатели</i>       |      |      |      |               |               |               |               |               |
| Производителност на труда            | 1.3  | 0.8  | -    | 0.4           | 0.5           | 0.2           | -0.1          | -             |
| Разходи за труд на единица продукция | 0.9  | 1.7  | -    | 2.5           | 2.6           | 3.2           | 3.6           | -             |

Източници: Евростат, национални данни и изчисления на ЕЦБ.

**Графика 26** Компенсация на наето лице по отрасли

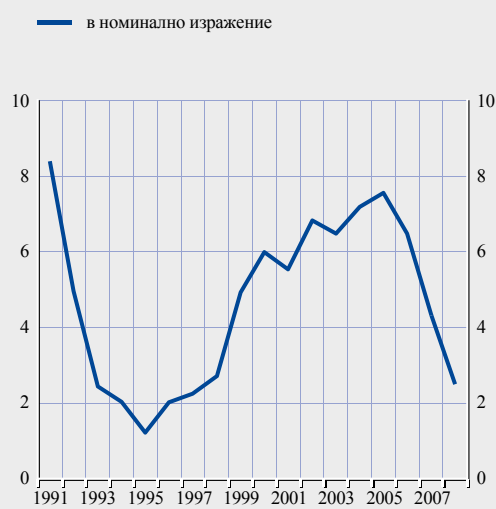
(годишно процентно изменение; тримесечни данни)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.  
Забележка: Данните се отнасят за еврозоната, включително Словакия.

**Графика 27** Динамика на цените на жилищата в еврозоната

(годишно процентно изменение; годишни данни)



Източник: Изчисления на ЕЦБ, базирани на нехармонизирани национални данни.  
Забележка: Данните за 2008 г. се отнасят за първото шестмесечие.

регионални различия. Възнаграждението на наето лице в сектора на услугите също отбелязва силно увеличение главно в сферата на непазарните услуги (виж графика 26). От друга страна, инфлацията на разходите за труд в промишления сектор се повишава средно съвсем слабо и проявява висока степен на неустойчивост през цялата 2008 г.

Поради спада в активността и очаквания неблагоприятен цикличен ефект върху производителността на труда разходите за труд на единица продукция бързо се увеличават, което намалява нормата на печалбата. Годишният темп на нарастване на производителността на труда се забавя до средно 0.2% за първите девет месеца на 2008 г. и дори става отрицателен през третото тримесечие при темпове от около 1% за 2006–2007 г. Така разходите за труд на единица продукция бележат скок в годишния си прираст от 1.6% за третото тримесечие на 2007 г. до 3.6% за същия период на 2008 г. През първите девет месеца на 2008 г. разходите за труд на единица

продукция се повишават с годишен темп от 3.2% спрямо средния годишен темп от 1.7% и 0.9% съответно за 2007 г. и 2006 г. Бързото увеличение на разходите за труд на единица продукция свива печалбите през 2008 г., тъй като фирмите не могат да прехвърлят изцяло тези по-високи разходи по-нататък по веригата. Показателят за общия процент на печалбата, измерен като разлика между темповете на прираст на дефлатора на БВП и на разходите за труд на единица продукция, показва спад на нормата на печалбата след няколко години повишение. Нормата на печалбата намалява средно с 0.9 пр.п. през първите три тримесечия на 2008 г. в сравнение със същия период на предходната година, след увеличението ѝ с 0.9 пр.п. през 2007 г.

#### **ЗАБАВЕН ТЕМП НА ПОСКЪПВАНЕ НА ЖИЛИЩНИТЕ ИМОТИ**

Цените на жилищните имоти, които не са включени в измерването на ХИПЦ, нарастват с по-ниски темпове през първата половина на 2008 г. и продължават да

следват тенденцията на забавяне, наблюдавана от втората половина на 2005 г. Според последните оценки годишният темп на прираст на цените на жилищата за еврозоната като цяло се понижава до 2.7% през първата половина на 2008 г. от 3.9% през втората половина на 2007 г. (виж графика 27). Данните по държави показват, че постепенното забавяне на инфлацията в цените на жилищата в еврозоната е сравнително обхвато през първата половина на 2008 г. въпреки известни различия при отделните страни. Поскъпването на жилищата значително се забавя в Белгия, Испания и Франция в сравнение с периода 2006–2007 г. Цените на жилищата започват да намаляват в Ирландия през втората половина на 2007 г. и в Малта през първото шестмесечие на 2008 г. В Италия, Нидерландия, Португалия и Австрия обаче поскъпването на жилищата през първата половина на 2008 г. е донякъде съпоставимо с това през 2007 г. В Германия данните показват леко увеличаване на цените на жилищата за 2008 г. след период на слаба динамика.

#### ДИНАМИКА НА ИНФЛАЦИОННИТЕ НАГЛАСИ И ОЧАКВАНИЯ

Рязкото повишаване на водещата (първична) инфлация през първата половина на 2008 г. още повече насочва вниманието към инфлационните нагласи и очаквания при оценяването на бъдещата ѝ динамика. Измерителят на Европейската комисия за усещанията на потребителите за отражението на инфлацията върху качеството на живот (усещания за качеството) през предходните 12 месеца продължава да се движи нагоре, като към средата на 2008 г. достига равнища далеч над наблюдаваните непосредствено преди преминаването към еврото през януари 2002 г. (виж графика 28).

До края на годината тези нагласи донякъде отслабват. По подобен начин от началото до лятото на 2008 г. потребителските очаквания за следващите 12 месеца са за нарастване на инфлацията (отчетените в проучването

очаквания трябва да се преценяват във връзката им с отчетените усещания), преди да се насочат към по-ниски равнища до края на годината. Проучването на Европейската комисия обаче измерва краткосрочните очаквания. То не отчита дългосрочните очаквания, които са по-важни за определянето на паричната политика. Информацията на експертите по икономическо прогнозиране показва, че базираните на проучвания дългосрочни инфлационни очаквания (за 5 години напред) остават на равнище от около 2.0%, макар че към средата на годината има признаци за повишаването им и за нарастващи рискове. По-късно посоката им се обръща според данните от проучвания на *Consensus Economics, Euro Zone Barometer* и на експерти на ЕЦБ по икономическо прогнозиране. Изравняващите темпове на инфлация, получени въз основа на доходността на облигации и суапове с включена премия за инфлационен риск в еврозоната (чрез използване на очаквания едногодишен форуърден изравняващ темп на инфлация за четири години напред), постепенно нарастват до над 2.5% към средата на 2008 г, след което започват да спадат през есента и към края на годината достигат около 1.8%. Все пак тези пазарни оценки (по-конкретно, основаните на облигации) в този момент се изкривяват

Графика 28 Качествени инфлационни нагласи и очаквания на потребителите в еврозоната

(процентен дял; сезонно изгладени)



Източник: Проучвания на Европейската комисия за бизнеса и потребителите.

Забележка: Данните се отнасят за еврозоната, включително Словакия.

поради внезапни промени в предпочитанията на инвеститорите и в портфейлите. Като цяло до средата на 2008 г. редица проучвания и пазарни показатели сочат явен риск инфлационните очаквания да се изплъзнат от контрол, което налага подаване на ясен, но балансиран сигнал от страна на ЕЦБ, а до края на 2008 г. очакванията за инфлация се връщат към по-приемливи нива.

## 2.4 РАЗВИТИЕ НА ПРОИЗВОДСТВОТО, ТЪРСЕНЕТО И ПАЗАРА НА ТРУДА

### РЯЗКО ЗАБАВЯНЕ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА АКТИВНОСТ

Реалният растеж на БВП на еврозоната през 2008 г. се забави до 0.8% след стабилните темпове от 2.7% през 2007 г. и 3.0% през 2006 г. (виж таблица 3). Макар че годината започна сравнително добре, от средата ѝ последва бързо намаляване на

активността поради отслабващо вътрешно търсене и ясно изразено забавяне на световната икономика. Годината приключи с рязко свиване на активността на фона на подновените финансови сътресения и фактическия безпрецедентен спад на икономическата активност и търсенето в световен мащаб.

Тримесечните темпове на растеж бяха повлияни от някои технически фактори. Силният темп на растеж на БВП от 0.7% през първото тримесечие се дължеше отчасти на необичайно меката зима в много части на Европа, която насърчи строителството, а оттук и инвестициите, както и на положителния принос за растежа на запасите в началото на годината. Спирането на действието на тези фактори допринесе за спада на БВП с 0.2% през второто тримесечие на 2008 г. на тримесечна база.

Таблица 3 Структура на растежа на реалния БВП

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

|                                     | Годишни темпове <sup>1)</sup> |      |      |               |               |               |               |               | Тримесечни темпове <sup>2)</sup> |               |               |               |               |
|-------------------------------------|-------------------------------|------|------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                                     | 2006                          | 2007 | 2008 | 2007<br>4 тр. | 2008<br>1 тр. | 2008<br>2 тр. | 2008<br>3 тр. | 2008<br>4 тр. | 2007<br>4 тр.                    | 2008<br>1 тр. | 2008<br>2 тр. | 2008<br>3 тр. | 2008<br>4 тр. |
| Реален брутен вътрешен продукт      | 3.0                           | 2.7  | 0.8  | 2.2           | 2.1           | 1.5           | 0.7           | -1.2          | 0.3                              | 0.7           | -0.2          | -0.2          | -1.5          |
| <i>от които:</i>                    |                               |      |      |               |               |               |               |               |                                  |               |               |               |               |
| Вътрешно търсене <sup>3)</sup>      | 2.9                           | 2.4  | -    | 2.1           | 1.7           | 1.1           | 0.8           | -             | 0.1                              | 0.6           | -0.3          | 0.4           | -             |
| Частно потребление                  | 2.1                           | 1.7  | -    | 1.3           | 1.3           | 0.4           | 0.1           | -             | 0.2                              | 0.0           | -0.2          | 0.1           | -             |
| Правителствено потребление          | 1.9                           | 2.2  | -    | 2.0           | 1.4           | 2.0           | 2.2           | -             | 0.3                              | 0.3           | 0.8           | 0.7           | -             |
| Брутно капиталообразуване           | 5.8                           | 4.2  | -    | 3.2           | 3.7           | 2.6           | 0.9           | -             | 1.0                              | 1.4           | -0.9          | -0.6          | -             |
| Изменение на запасите <sup>4)</sup> | 0.0                           | 0.0  | -    | 0.2           | -0.1          | -0.2          | 0.1           | -             | -0.3                             | 0.2           | -0.2          | 0.4           | -             |
| Нетен износ <sup>5)</sup>           | 0.2                           | 0.3  | -    | 0.1           | 0.4           | 0.4           | -0.1          | -             | 0.3                              | 0.1           | 0.1           | -0.6          | -             |
| Износ <sup>5)</sup>                 | 8.6                           | 6.0  | -    | 4.0           | 5.3           | 3.9           | 2.0           | -             | 0.5                              | 1.7           | -0.1          | 0.0           | -             |
| Внос <sup>5)</sup>                  | 8.4                           | 5.4  | -    | 3.9           | 4.4           | 3.1           | 2.2           | -             | -0.2                             | 1.6           | -0.5          | 1.4           | -             |
| Реална брутна добавена стойност     |                               |      |      |               |               |               |               |               |                                  |               |               |               |               |
| <i>от които:</i>                    |                               |      |      |               |               |               |               |               |                                  |               |               |               |               |
| Промисленост, без строителството    | 3.9                           | 3.6  | -    | 3.3           | 2.7           | 1.3           | -1.1          | -             | 0.5                              | 0.2           | -0.6          | -1.3          | -             |
| Строителство                        | 3.0                           | 3.2  | -    | 1.7           | 2.8           | 1.6           | 0.4           | -             | 0.9                              | 2.6           | -1.8          | -1.2          | -             |
| Чисто пазарни услуги <sup>6)</sup>  | 3.6                           | 3.2  | -    | 2.7           | 2.6           | 1.9           | 1.2           | -             | 0.4                              | 0.6           | 0.2           | 0.0           | -             |

Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Отчетните данни са сезонно и отчасти календарно изгладени, тъй като не всички държави от еврозоната отчетят календарно изгладени статистически редове от тримесечните си национални сметки. Данните се отнасят за еврозоната, включително Словакия.

1) Процентно изменение спрямо същия период на предходната година.

2) Процентно изменение спрямо предходното тримесечие.

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

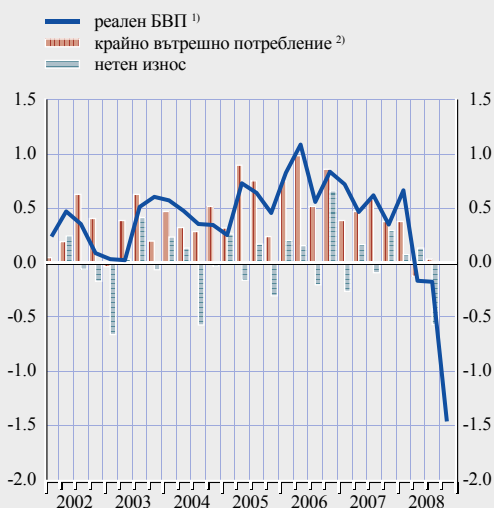
4) Включително придобитите минус осребрените ценности.

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

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

**Графика 29 Принос за тримесечния растеж на реалния БВП**

(тримесечен принос, пр.п.; сезонно изгладен)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

1) Процентно изменение спрямо предходното тримесечие.

2) Определено като разлика между вътрешното потребление и изменението на запасите.

Въпреки споменатите технически фактори като цяло първата половина на 2008 г. се характеризираше с продължаващ слаб спад на активността, наблюдаван през цялата 2007 г., като тримесечният темп на растеж на БВП се забави от 1/2% до 1/4%. През първото полугодие само половината от растежа на тримесечна база бе породена от вътрешното търсене, съпроводено с извънредно вяло потребление и намаляващи инвестиции в жилищни имоти, а другата половина се дължеше на нетния износ.

През лятото обаче с новите признаци на забавяне на американската икономика и с намаляването на активността в страните с възникващи пазари, за които преди това се смяташе, че са неуязвими към последиците от глобалния спад, външното търсене започна да показва сериозни белези на свиване (виж графика 29).

От септември 2008 г. внезапното извънредно засилване и разширяване на финансовите трусове и последвалата по-голяма

несигурност доведоха до бързо свиване на БВП на еврозоната (-1.5% на тримесечна база). Изправени пред по-трудния достъп до финансиране и по-високата му цена, предприятията започнаха да реагират остро на бързо изчерпващите се поръчки, отлагайки плановете за разширяване и съкращавайки запасите си, а домакинствата увеличиха спестяванията си в отговор на по-голямата несигурност пред краткосрочните перспективи за заетост и отрицателните им последици върху тяхното благосъстояние.

#### **ЗАБАВЯНЕТО НА РАСТЕЖА НА БВП ИМАШЕ ШИРОКА ОСНОВА**

През 2008 г. отслабване на търсенето бе регистрирано при повечето компоненти на БВП. Със забавянето на темповете на стопанската активност в развитите икономики и все по-силното отражение на финансовите трусове върху възникващите пазари външното търсене отбеляза спад. Вътрешното търсене също значително намаля. Увеличаващите се цени на суровините засегнаха силно реалния доход на домакинствата през първата половина на годината, а охлаждането на пазарите на жилища доведе до бързо намаляване на жилищните инвестиции. Затихването на натиска върху производствения капацитет, възобновяването на несигурността и затягането на условията за финансиране доведоха до съкращаване на фирмените инвестиции.

При вял прираст на реалните доходи, спад на финансовото богатство, затягащи се условия на кредитиране и влошаващи се перспективи на трудовия пазар разходите на домакинствата през годината намаляха чувствително, като за 2008 г. частното потребление се увеличи общо с около 0.6% – изцяло за сметка на инерционния ефект върху годишния му темп на прираст от 2007 г., тъй като през годината то отбеляза нарастване само през едно тримесечие – в сравнение с 1.7% през 2007 г. Макар че през по-голямата част от годината номиналният

растеж на доходите на домакинствата беше сравнително силен благодарение на стабилното увеличение на компенсациите на наето лице (в съпоставка с все още гъвкавата заетост), реалният разполагаем доход на домакинствата беше подложен на значителен низходящ натиск поради увеличаващата се ХИПЦ-инфлация.

Голямото поскъпване на суровините увеличи разходите за стандартната потребителска кошница на домакинствата, а прирастът на реалния им разполагаем доход достигна на годишна база най-ниския си темп от 2003 г. насам (до около 0.7% средно за трите тримесечия на 2008 г.). Домакинствата реагираха предпазливо, като предпочетоха да съкратят разходите, вместо да планират потреблението и да ограничат спестяванията си.

Макар че като цяло последният цикъл се характеризираше със сравнително вяли разходи на домакинствата, продължаващите финансови сътресения вероятно са допълнителен фактор за нежеланието на домакинствата да извършват разходи. Значителното намаляване на финансовото богатство вследствие срива на фондовите пазари накара домакинствата да ограничат разходите си и да трупат буферни спестявания поради това, че някои загуби се смятаха за окончателни, или поради засилване на неувереността им относно икономическите перспективи. Неблагоприятните прогнози за пазара на труда също допринесоха за влошаване на потребителските нагласи. Показателите за доверието на потребителите, които в средата на 2007 г. достигнаха рекордно високи стойности, спаднаха през първите месеци на 2008 г. до дългосрочните си средни равнища, след което продължиха рязко да се влошават, отбелязвайки в края на годината много ниски нива (виж графика 30).

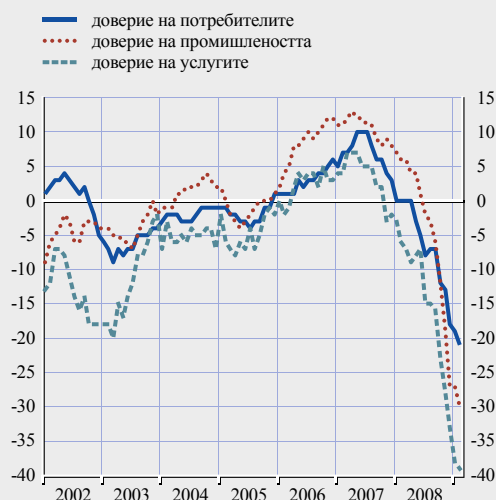
През 2008 г. общият прираст на инвестициите рязко се сви до около 0.6% след двете години на висок растеж (5.8% през

2006 г. и 4.2% през 2007 г.) и намалението през последните три тримесечия; така бяха неутрализирани положителните вторични ефекти от 2007 г., силното първо тримесечие, благоприятно повлияно от необичайно добрите климатични условия, и донякъде механичният спад на данните за второто тримесечие. Забавянето бе по-осезаемо при жилищните инвестиции, отколкото при другите частни инвестиции.

Действително, след като през 2007 г. в условията на по-бавен растеж на цените на жилищата приключи фазата на подем в бизнес цикъла на жилищното строителство, през 2008 г. инвестициите в жилищни имоти намаляха. Като цяло забавянето бе по-ясно изразено в държави, в които през предходни години бе наблюдаван много бърз растеж. Проучването на Евросистемата за банковото кредитиране показва също значителен спад в търсенето на кредити за покупка на жилища след началото на финансовите трусове през лятото на 2007 г., което отразява срива на

Графика 30 Показатели за доверието

(баланс на оценките; сезонно изгладени)



Източник: Проучвания на Европейската комисия за бизнеса и потребителите.

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



жилищния пазар. Същевременно бе налице и съществено затягане на условията за предоставяне на кредити.

Корпоративните инвестиции, които през 2007 г. нараснаха с бързи темпове вследствие на силната рентабилност и високата степен на натовареност на производствените мощности, през 2008 г. също чувствително намаляха. Динамичното им развитие през първата половина на годината беше последвано от забавяне през второто полугодие. Този обрат при фирмените инвестиции бе в различна степен резултат на отслабващото търсене и последвалото го намаляване на натиска върху производствените мощности, на по-ниската рентабилност, породена от непълното проявление на шока от цените на суровините през първото полугодие, на скока в разходите за труд на единица продукция през годината, както и на по-строгите условия за предоставяне на кредити.

Затягането на финансовите условия, наблюдавано от началото на финансовите трусове, рязко се ускори през септември 2008 г., довеждайки до значително поскъпване на пазарното финансиране, както и на общата реална цена на финансовия ресурс (агрегиран измерител, обобщаващ цената на пазарното дългово, капиталовото и банковото финансиране). Въпреки това през 2008 г. намалява делът на предприятията, които посочват финансирането като фактор, ограничаващ производството им. Това се дължи главно на факта, че последиците от по-строгите условия на кредитиране се проявяват с известно закъснение, тъй като предприятията могат да разчитат на договорени по-рано кредитни линии, както и на факта, че вътрешно генерираните средства остават значителни. Освен това делът на промишлените предприятия, които определят липсата на оборудване или на производствена площ като фактор, ограничаващ производството, рязко намаля, след като през третото тримесечие на 2007 г.

бе достигнал рекордна стойност, а степента на натовареност на производствените мощности се възстанови през октомври 2008 г. до дългосрочната си средна величина. Предприятията също така бяха изправени пред значителна несигурност по отношение на икономическите прогнози, както се вижда от извънредно високата колебливост на финансовите пазари, особено през последните няколко месеца на 2008 г., и от необичайно голямата дисперсия на прогнозите за БВП в проучването на експертите по икономическо прогнозиране на ЕЦБ за четвъртото тримесечие на 2008 г.

Прирастът на износа на еврозоната през 2008 г. значително се забави, достигайки годишен темп от около 1.8% спрямо 6.0% за 2007 г. и през последните тримесечия на годината стана отрицателен. Външната среда през 2008 г. се влоши значително, утежнена от финансовата криза, което доведе до забавяне на растежа в развитите икономики и до все по-силно поразяване на възникващите пазари. През последните няколко месеца на годината различни индекси от проучването за поръчките за износ на промишлена продукция или портфейлите с поръчки спаднаха до ретроспективно ниски равнища. Вносът на еврозоната през 2008 г. също забави темп в отражение на отслабващото вътрешно търсене. След като две години нетната търговия имаше неутрален принос за растежа, през 2008 г. приносът ѝ беше минимален, а силно отрицателният ѝ принос през втората половина на годината неутрализира положителния му знак, отчетен през първото полугодие, и ефектите на пренос от 2007 г.

От отраслова гледна точка забавянето на икономическата активност обхвана повечето сектори, макар че се прояви по-осезаемо в промишлеността, която показва по-голяма чувствителност спрямо фазата на икономическия цикъл. Преработващата промишленост рязко намали темповете си през втората половина на годината, по-специално по отношение



на инвестиционните стоки, които бяха засегнати от по-слабото външно търсене, от бързото изчерпване на поръчките и от големия спад на активността в автомобилната индустрия. Строителството продължи да отчита много слаби темпове въпреки временното засилване през първото тримесечие поради благоприятните климатични условия, с устойчив спад при жилищното строителство, който се прояви особено силно в някои страни. Макар и по-гъвкави, услугите нарастваха с най-бавния темп, наблюдаван от 2004 г. насам, на фона на ниско частно потребление и отслабване на стопанската активност.

#### ВЛОШАВАНЕ НА ТРУДОВИЯ ПАЗАР

Условията на трудовия пазар в еврозоната се влошиха през 2008 г. след двегодишен период на значително подобрене.

През предходните няколко години пазарите на труд в еврозоната отчетоха много добри резултати със силно увеличаване на заетостта, нарастваща степен на участие и слаби темпове на безработица, които достигнаха в началото на 2008 г. най-ниското си равнище (7.3%) от 80-те години насам. Така в края на 2007 г. пазарите на труд бяха особено съдржани и натискът върху

работните заплати започна да се засилва. Тези тенденции обаче претърпяха обрат през 2008 г. с намаляването на заетостта през втората половина на годината и с увеличаващия се темп на безработица от второто тримесечие, ускорил се към края на годината (за повече подробности виж каре 5).

От отраслова гледна точка заетостта в строителството намаляваше с годишен темп от 2.7% до третото тримесечие на 2008 г. след силното ѝ нарастване с 3.9% през 2007 г. (виж таблица 4). През първата половина на годината заетостта в индустрията, без строителството, се увеличи, следвайки необичайния модел, започнал през 2007 г., след дългогодишно закриване на работни места, но през второто полугодие отново се върна към традиционния си низходящ тренд. Прирастът на заетостта в сектора на услугите бе сравнително устойчив, отчитайки ануализиран тримесечен темп на изменение от 1.6% през първата половина на 2008 г.

Средното месечно увеличение на броя на безработните през 2008 г. бе около 170 000 души. През декември 2008 г. равнището на безработица в еврозоната бе 8.1% (виж графика 31).

Таблица 4 Динамика на трудовия пазар

(процентно изменение спрямо предходния период, %)

|  | 2005 | 2006 | 2007 | 2006  | 2006  | 2006  | 2007  | 2007  | 2007  | 2007  | 2008  | 2008  | 2008  |
|--|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|  |      |      |      | 2 тр. | 3 тр. | 4 тр. | 1 тр. | 2 тр. | 3 тр. | 4 тр. | 1 тр. | 2 тр. | 3 тр. |
| Работна сила                               | 1.0  | 1.0  | 0.9  | 0.3   | -0.0  | 0.2   | 0.2   | 0.3   | 0.4   | 0.2   | 0.3   | 0.3   | 0.1   |
| Заетост                                    | 1.0  | 1.6  | 1.8  | 0.6   | 0.3   | 0.4   | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.3   | 0.4   | 0.2   | -0.0  |
| Земеделие <sup>1)</sup>                    | -0.7 | -1.9 | -1.2 | 0.8   | -1.3  | -0.3  | 0.4   | -0.5  | -1.0  | -0.4  | 0.5   | -1.2  | -0.8  |
| Промисленост <sup>2)</sup>                 | -0.0 | 0.6  | 1.4  | 0.2   | 0.3   | 0.5   | 0.6   | 0.3   | 0.0   | 0.1   | 0.2   | -0.3  | -0.7  |
| - без строителството                       | -1.1 | -0.3 | 0.3  | 0.1   | 0.1   | 0.1   | 0.0   | 0.1   | 0.0   | 0.1   | 0.3   | 0.1   | -0.3  |
| Строителство                               | 2.7  | 2.7  | 3.9  | 0.5   | 0.8   | 1.5   | 1.8   | 0.6   | -0.1  | 0.0   | 0.0   | -1.2  | -1.5  |
| Услуги <sup>3)</sup>                       | 1.4  | 2.2  | 2.1  | 0.7   | 0.3   | 0.4   | 0.5   | 0.7   | 0.7   | 0.4   | 0.4   | 0.4   | 0.2   |
| <b>Равнище на безработица<sup>4)</sup></b> |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| Всичко                                     | 9.0  | 8.4  | 7.5  | 8.5   | 8.2   | 8.0   | 7.7   | 7.5   | 7.4   | 7.3   | 7.3   | 7.4   | 7.6   |
| Под 25 години                              | 17.5 | 16.3 | 14.9 | 16.5  | 15.9  | 15.9  | 15.2  | 14.8  | 14.8  | 14.7  | 14.6  | 15.1  | 15.5  |
| На и над 25 години                         | 7.9  | 7.4  | 6.6  | 7.5   | 7.2   | 7.0   | 6.8   | 6.6   | 6.5   | 6.4   | 6.4   | 6.5   | 6.6   |

Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Данните се отнасят за еврозоната, включително Словакия.

1) Включва риболов, лов и лесо̀в̀д̀ство.

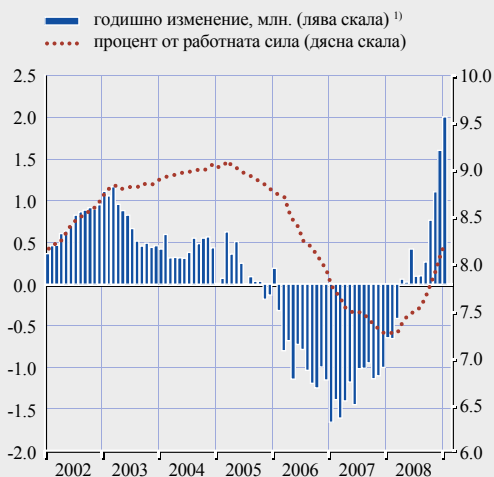
2) Включва преработваща про̀м̀ш̀лен̀ост, стро̀ит̀ел̀ство, м̀ин̀но̀ дѐло̀ и ка̀мѐно̀до̀б̀ив, ѐл̀ек̀т̀ро̀-, га̀зо̀- и во̀до̀с̀на̀б̀дя̀ва̀не.

3) Без извъ̀н̀тѐрѝто̀рѝал̀нѝ ор̀га̀нѝ и ор̀га̀нѝза̀цѝи.

4) Процент от работната сила съгласно препоръките на МОТ.

### Графика 31 Безработица

(месечни данни; сезонно изгладени)



Източник: Евростат.

1) Годишните изменения не са сезонно изгладени.

Нарастването на производителността на труда, измерено като съотношение между БВП и общата заетост, намаля средно почти до нула през 2008 г. (със спадове през втората половина на годината) спрямо 1% за 2007 г. Този рязък спад в растежа на производителността на труда се дължеше главно на бизнес цикъла. За предприятията наемането и освобождаването на персонал, особено при назначения на постоянен трудов договор, е скъпоструващо, тъй като това често предполага значителни загуби, изразени в специфичен за предприятието човешки капитал. Поради това е възможно фирмите първоначално да задържат персонала си при икономически спад, ако очакват той да е слаб или сравнително краткотраен или ако искат да изчакат, за да оценят неговия мащаб.

### Карте 5

#### РАЗВИТИЕ НА ПАЗАРА НА ТРУДА В ЕВРОЗОНАТА ПРЕЗ 2008 Г.

След тригодишен силен растеж на заетостта и бързо намаляваща безработица пазарите на труда в еврозоната през 2008 г. отчетоха очевидно забавяне. Безработицата започна да се повишава през второто тримесечие на годината, достигайки в края на 2008 г. 8.1%, а годишният ѝ темп спадна до 0.8% през третото тримесечие, или с над 1 пр.п. по-ниско от средната стойност за предходната година. В карето се разглеждат факторите, обусловили спада в динамиката на пазара на труда в еврозоната.

Като цяло, динамиката на променливите на пазара на труда клони към известно изоставане спрямо тази на променливите, характеризиращи икономическата активност. Графика А показва явно изоставане на прираста на заетостта спрямо икономическия растеж. Когато за първи път бъде отчетено намалено търсене, фирмите не знаят дали това е временно явление, или съществува вероятност за по-трайна тенденция. Ето защо те са склонни да

#### Графика А Растеж на реалния БВП на еврозоната и на общата заетост

(годишно процентно изменение)



Източник: Евростат.

реагират чрез запазване на равнищата на производство и заетост, което води до трупане на запаси от непродадени стоки. Ако след време по-слабото търсене се запази устойчиво, фирмите се изправят пред необходимостта да преустановят прекомерното трупане на стокови запаси и да започнат да съкращават производството. Като цяло обаче те запазват равнищата на заетост. Когато работодателите не са сигурни за евентуалната дълбочина или продължителност на спада, най-вероятно е те да коригират вложения труд, извършвайки по-скоро промени в отработените часове, а не за сметка на броя наети работници. Причините за това са ясни: предвид значителните разходи за наемане, обучение и уволняване на служители работодателите не са склонни просто да „отпишат“ инвестицията си в персонал, докато не се убедят, че спадът на продуктите пазари ще продължи. Ето защо фирмите предпочитат да поддържат равнищата на заетост и да съкратят производството посредством ненатовареност на производствените мощности (например съкращаване на работното време или намаляване на готовата продукция на заето лице). Макар че това не става ясно от последните тримесечни данни (поради изкривяващия ефект на по-ранните великденски празници през 2008 г.), изглежда, през годината се наблюдава известно снижаване в темпа на прираст на отработените часове (виж графика Б). Осредняването им за първата половина на 2007 г. и първата половина на 2008 г. показва рязко намаляване в темпа на прираст на общия им брой (от 1.7% на годишна база през първото полугодие на 2007 г. до малко над 1.2% за първата половина на 2008 г., виж пунктираната линия). Нещо повече, през 2008 г. по-скоро отработените часове, а не равнището на заетост, изглежда, са били все по-определящи за динамиката на прираста на общия брой отработени часове в сравнение с предишни години.

Само в случаите, когато се очакват траен и значителен спад в търсенето и наложително съкращаване на производството, се наблюдава съществено намаляване на равнищата на заетост, тъй като фирмите се стремят да съкратят разходите си за труд. Очевидно по-слабото търсене на работна ръка е вероятно да засегне първо категориите работещи при по-гъвкави условия на труд, например временно заетите, чието освобождаване е по-евтино. Сега съществуват множество емпирични данни, че в периоди на намаляваща активност и икономически спад динамиката на временната заетост показва тенденции, различни от наблюдаваните при постоянната заетост<sup>1</sup>. Както често се наблюдава в ранните етапи на икономически спад, и през 2008 г. прирастът на временно заетите намалява по-бързо от този на постоянно заетите (виж графика В).

**Графика Б Разбивка на растежа според отработените часове**

(процентни пунктове, ако не е посочено друго)

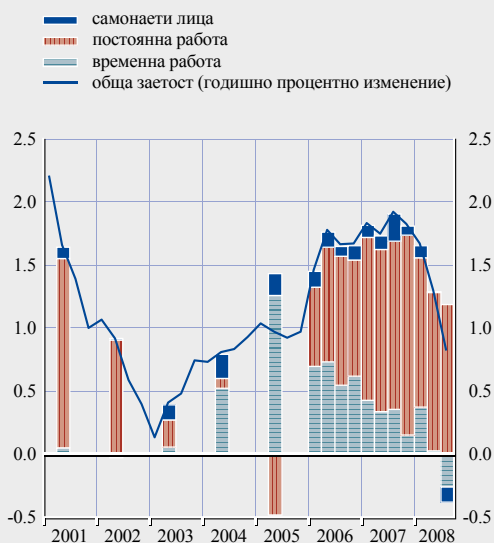


Източник: Евростат.

<sup>1</sup> Виж например Bentolila, S., G. Saint-Paul. "The macroeconomic impact of flexible labor contracts, with an application to Spain", *European Economic Review*, Vol. 36, 1992, pp. 1013–1047; Holmlund, B., D. Storrie. "Temporary work in turbulent times: the Swedish experience", *Economic Journal*, Vol. 112, June 2002, pp. F245–F269.

**Графика В Развитие на прираста на заетостта по вид трудов договор**

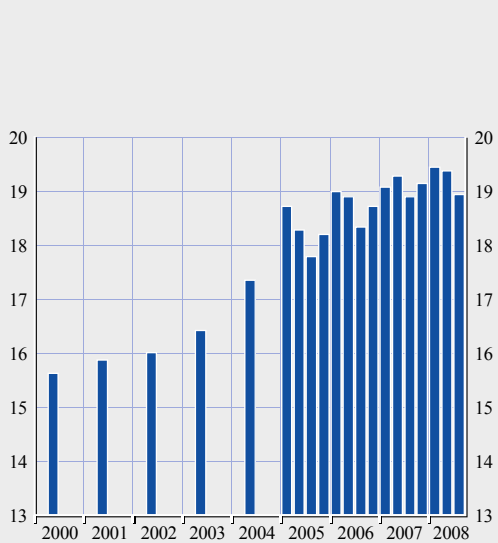
(процентни пунктове, ако не е посочено друго)



Източник: Евростат.

**Графика Г Работа на непълно работно време в еврозоната**

(процент от общата заетост)



Източник: Евростат.

В периоди на спад по редица причини е вероятно да се наблюдава и увеличение на заетостта на непълен работен ден. Първо, отслабването на стопанската активност може да доведе до промени в структурата на икономиката, включително и до пренасочване към сектори, които обикновено разчитат на работа на непълен работен ден. Второ, работодателите е възможно да променят работното време съобразно с измененията в търсенето на продукция така, че щатни бройки за работа на пълен работен ден да се трансформират за непълен<sup>2</sup>. Трето, работници, които биха предпочели да работят на пълен работен ден, е възможно да бъдат принудени да приемат работа на непълен, тъй като не могат да си намерят работа на пълен работен ден. И накрая, на пазара на труда може да се появи допълнителна работна ръка, когато членове на домакинства започнат работа на непълен работен ден, за да компенсират безработица или непълна заетост на основния работещ член на домакинството<sup>3</sup>. Тези циклични ефекти обаче невинаги е лесно да бъдат открити в данните, тъй като прирастът на частично заетите в еврозоната следва отчетлива възходяща дългосрочна тенденция, дължаща се в голяма степен на реформи на пазара на труда, насочени към насърчаване на по-голямо участие на работната сила в него (виж графика Г).

В същото време в резултат на икономическия спад потенциалното предлагане на работна ръка вероятно нараства по-бавно. Добре познато явление е обезсърчаването на част от работната сила при търсене на работа в условията на по-малък брой свободни работни места. Характерът на сегашното забавяне на икономиката може да доведе до известно пренасочване на работна ръка от секторите, които са най-силно засегнати

<sup>2</sup> Проучването на работната сила на Евростат разграничава предимно пълна и частична заетост на базата на оценки на респонденти.

<sup>3</sup> Виж например *Buddelmeyer, H. "Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis"*, Работни материали на ЕЦБ № 872, февруари 2008 г.

от спада (например финансови услуги, недвижими имоти и строителство, както и автомобилна индустрия), като в резултат на получената се диспропорция – поради времето, необходимо за преквалификация и пренасочване на работната сила – се стигне до по-слабо предлагане на труд. Погледнато в перспектива, цикличните спадове биха могли да имат отрицателен дългосрочен ефект върху прираста на предлагането на труд в резултат от загубата на умения. Този проблем се изостря особено много за хора, които остават продължително време безработни, тъй като, колкото по-дълго са без работа, толкова повече те се откъсват от пазара на труд. И понеже става все по-трудно за тях да намерят работа, поражда се вероятност за увеличаване на трайната безработица.

В такива случаи е необходимо мерките на пазара на труда да не допускат структурно влошаване на равнището на безработица и намаляване на продължителното участие в него на работна сила. Такива мерки следва да включват политика, подпомагаща гъвкавостта и стимулираща умереното нарастване на работната заплата не на последно място чрез премахване или преразглеждане на системите за индексирание на заплатите. Такъв вид политика ще намали натиска върху разходите на фирмите, ще подобри конкурентоспособността им и ще съдейства за заетостта. Реформите за повишаване на ефективността и ефикасността на политиката на активен трудов пазар ще улеснят (пре)квалификацията при безработица и намирането на работа. Що се отнася до заетостта, политика, позволяваща по-голяма гъвкавост при регулирането на работното време, би дала на фирмите известни възможности за съкращаването му без загуба на човешки капитал поради съкращения. Следва да се извършат реформи на пазара на труда, за да се засили устойчивостта на икономиката на еврозоната срещу кризата и да се създаде благоприятна среда за възстановяване и дългосрочен икономически растеж и за разкриване на нови работни места.

## 2.5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

### ОБРАТ В БЮДЖЕТНИТЕ ПОЗИЦИИ ПРЕЗ 2008 Г.

Относително благоприятните бюджетни резултати, постигнати през последните години, претърпяха частичен обрат през 2008 г. с разгръщането на финансовата криза и бързото влошаване на макроикономическата среда. Според междинната прогноза на Европейската комисия от януари 2009 г. средното за еврозоната бюджетно салдо на сектор *Държавно управление* се е влошило от -0.6% от БВП за 2007 г. до -1.7% през 2008 г. (виж таблица 5). Увеличението на дефицита се обяснява с по-ниски приходи, дължащи се също и на намаление на данъците, и с по-високи първични разходи в условията на забавящи се темпове на икономическа активност. Ефектът от интервенциите на правителствата, целящи стабилизиране на

финансовата система, върху дефицита през 2008 г. бе незначителен.

През 2008 г. бюджетният дефицит на Гърция, Ирландия, Испания, Малта и Франция нарасна над референтната стойност от 3% от БВП, докато през 2007 г. само Гърция отчита дефицит над 3% от БВП. При проверката на Евростат за дефицита на Гърция за 2007 г. в уведомлението от есента на 2008 г. той беше ревизиран нагоре до 3.5% от БВП спрямо 2.8% от БВП в уведомлението от пролетта на 2008 г. Промяната се дължеше на корекцията на отчетените помощи от ЕС и на по-доброто използване на извънбюджетните средства, на средствата на местните органи на държавната власт и на социалноосигурителните фондове. При сравняване на данните за 2008 г. с бюджетните цели, залегнали в публикуваните в края на 2007 г. и в началото на 2008 г.

**Таблица 5 Бюджетни позиции на еврозоната и на държавите от еврозоната**

(дял от БВП, %)

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

|             | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------|------|------|------|
| Белгия      | 0.3  | -0.3 | -0.9 |
| Германия    | -1.5 | -0.2 | -0.1 |
| Ирландия    | 3.0  | 0.2  | -6.3 |
| Гърция      | -2.8 | -3.5 | -3.4 |
| Испания     | 2.0  | 2.2  | -3.4 |
| Франция     | -2.4 | -2.7 | -3.2 |
| Италия      | -3.4 | -1.6 | -2.8 |
| Кипър       | -1.2 | 3.4  | 1.0  |
| Люксембург  | 1.3  | 3.2  | 3.0  |
| Малта       | -2.3 | -1.8 | -3.5 |
| Нидерландия | 0.6  | 0.3  | 1.1  |
| Австрия     | -1.5 | -0.4 | -0.6 |
| Португалия  | -3.9 | -2.6 | -2.2 |
| Словакия    | -3.5 | -1.9 | -2.2 |
| Словения    | -1.2 | 0.5  | -0.9 |
| Финландия   | 4.1  | 5.3  | 4.5  |
| Еврозона    | -1.3 | -0.6 | -1.7 |

**Брутен държавен дълг**

|             | 2006  | 2007  | 2008  |
|-------------|-------|-------|-------|
| Белгия      | 87.8  | 83.9  | 88.3  |
| Германия    | 67.6  | 65.1  | 65.6  |
| Ирландия    | 24.7  | 24.8  | 40.8  |
| Гърция      | 95.9  | 94.8  | 94.0  |
| Испания     | 39.6  | 36.2  | 39.8  |
| Франция     | 63.6  | 63.9  | 67.1  |
| Италия      | 106.9 | 104.1 | 105.7 |
| Кипър       | 64.6  | 59.4  | 48.1  |
| Люксембург  | 6.6   | 7.0   | 14.4  |
| Малта       | 63.8  | 61.9  | 63.3  |
| Нидерландия | 47.4  | 45.7  | 57.3  |
| Австрия     | 62.0  | 59.5  | 59.4  |
| Португалия  | 64.7  | 63.6  | 64.6  |
| Словакия    | 30.4  | 29.4  | 28.6  |
| Словения    | 26.7  | 23.4  | 22.1  |
| Финландия   | 39.2  | 35.1  | 32.8  |
| Еврозона    | 68.3  | 66.1  | 68.7  |

Източници: Европейска комисия.

Забележка: Данните се основават на дефинициите на ЕСС'95. В прогнозата на Комисията средните величини включват Словакия, която се присъедини към еврозоната на 1 януари 2009 г.

осъвременени програми за стабилност, средното за еврозоната бюджетно салдо е под целевото с 0.8 пр.п. от БВП.

В резултат от икономическото и фискалното влошаване и интервенциите на правителствата за стабилизиране на финансовата система *съотношението държавен дълг/БВП* средно за еврозоната нарасна от 66.1% от БВП през 2007 г. на 68.7% от БВП за 2008 г. Увеличението на дълга може да се окаже дори по-голямо в зависимост от статистическото класифициране от Евростат на финансовите

оздравителни операции, които все още не са приключили напълно (виж каре 7). По-конкретно, държавният дълг нарасна значително в страни, които предприеха мащабни интервенции във финансовите си институции или които претърпяха рязък макроикономически спад. Годишният темп на прираст на емитираните от правителствата в еврозоната дългови ценни книжа през 2008 г. забележимо нарасна в сравнение с 2007 г., докато спредовете на държавните дългови ценни книжа на някои държави спрямо германските се разшириха значително (виж каре 6).

Според оценки на Европейската комисия средното за еврозоната структурно бюджетно салдо (циклично изгладено, без да се включват еднократни и други временни мерки) се влоши през 2008 г. с 0.7 пр.п. до -2.3% от БВП. Влошаването му е в размер на над половината от увеличението на средния бюджетен дефицит, което предполага, че цикличните условия (средно) са имали по-ограничен ефект. Нещо повече, отчетен е благоприятен „структурен ефект“. По-високото данъчно облагане за големите заплати, надници и (номинално) частно

потребление продължи да допринася за данъчните постъпления в някои държави въпреки влошаващата се като цяло стопанска конюнктура. Следва обаче да се отбележи, че оценките за структурното салдо са твърде несигурни при сегашната ситуация и е възможно на по-късен етап да бъдат ревизирани. Разглеждайки отделните държави, само Кипър, Люксембург, Нидерландия и Финландия постигнаха средносрочните си бюджетни цели за 2008 г., а Испания и Словения се отдалечиха от тях през 2008 г.

## Карта 6

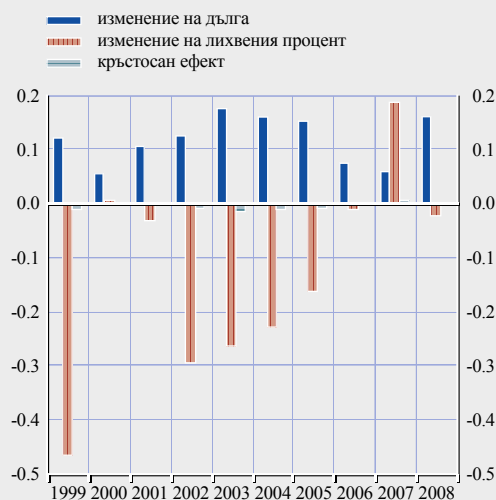
### ТЕНДЕНЦИИ В ЕМИТИРАНЕТО И СПРЕДОВЕ НА ДОХОДНОСТ НА ДЪРЖАВНИТЕ ДЪЛГОВИ ЦЕННИ КНИЖА В ЕВРОЗОНАТА

Годишният темп на прираст на непогасените дългови ценни книжа на сектор „Държавно управление“ в еврозоната през 2008 г. е 8.0%. Макар и значително по-висок от отбелязаните през 2007 г. 2.8% (виж таблица А)<sup>1</sup>, той е съпоставим с темповете, отчетени в предходни периоди на забавяне на икономическия растеж. Този прираст в нетната емисия на държавни дългови ценни книжа, едновременно с рязкото забавяне на растежа на БВП, наблюдавано през 2008 г., се прояви и във влошаването на съотношението *държавен дълг/БВП* на еврозоната, което нарасна от 66.1% за 2007 г. до 68.7% през 2008 година<sup>2</sup>.

Разглеждайки структурата на нетната емисия през 2008 г., активността на краткосрочните дългови ценни книжа в еврозоната на първичния пазар е изключително висока. Това отчасти е отражение на факта, че кривата на доходност през 2008 г. става по-стръмна, което прави краткосрочното финансиране сравнително по-евтино. Това е особеност, характерна и за други случаи на забавящ се икономически растеж при понижаващи се краткосрочни лихвени проценти. Така през 2008 г. дългосрочният дълг съставлява около 88.7% от

Графика А Развитие на изменението на лихвените плащания през 1999–2008 г.

(дял от БВП, %; годишни данни)



Източник: Европейска комисия (база данни на АМЕСО).

- 1 Темповете на растеж са изчислени на база финансови трансакции и следователно изключват прекласификации, преоценки, колебания на обменните курсове и други промени, които не произтичат от трансакции. За подробности виж техническите бележки, свързани с част 4.3 и 4.4 от раздел „Статистика на еврозоната“ в *Месечен бюлетин* на ЕЦБ.
- 2 Към януари 2009 г. прекият потенциален ефект на обявената правителствена подкрепа за банковия сектор върху дълга на сектор *Държавно управление* на еврозоната се оценява на 284.6 млрд. евро (около 3% от БВП на еврозоната).



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

(%; към края на периода)

|                           | 1999  | 2000 | 2001  | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|---------------------------|-------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| Държавно управление, общо | 3.4   | 2.7  | 3.3   | 5.0  | 5.5  | 5.8  | 4.7  | 2.4  | 2.8  | 8.0  |
| <i>Дългосрочни</i>        | 5.6   | 3.6  | 2.8   | 3.9  | 4.8  | 6.2  | 5.5  | 3.4  | 2.3  | 3.6  |
| С фиксиран лихвен процент |       | 5.2  | 5.6   | 4.6  | 5.7  | 6.4  | 5.4  | 3.4  | 2.0  | 3.6  |
| С плаващ лихвен процент   |       | -2.5 | -13.4 | -4.5 | -1.6 | 7.0  | 8.3  | 3.0  | 5.4  | 3.5  |
| <i>Краткосрочни</i>       | -16.5 | -7.1 | 8.7   | 18.5 | 13.6 | 2.1  | -4.0 | -8.8 | 9.5  | 62.6 |

Източник: ЕЦБ.

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

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

|                                       | 1999    | 2000    | 2001    | 2002    | 2003    | 2004    | 2005    | 2006    | 2007    | 2008    |
|---------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Централно държавно управление         | 96.9    | 96.7    | 96.3    | 95.5    | 94.7    | 94.3    | 93.8    | 93.4    | 93.2    | 93.5    |
| <i>Дългосрочни ценни книжа</i>        | 89.3    | 89.8    | 89.0    | 87.3    | 85.9    | 85.8    | 86.0    | 86.5    | 86.1    | 82.7    |
| <i>Краткосрочни ценни книжа</i>       | 7.6     | 6.9     | 7.2     | 8.2     | 8.9     | 8.5     | 7.8     | 6.8     | 7.1     | 10.8    |
| Държавно управление – други           | 3.1     | 3.3     | 3.7     | 4.5     | 5.3     | 5.7     | 6.2     | 6.6     | 6.8     | 6.5     |
| <i>Дългосрочни ценни книжа</i>        | 3.0     | 3.2     | 3.6     | 4.4     | 5.2     | 5.6     | 6.0     | 6.4     | 6.4     | 6.0     |
| <i>Краткосрочни ценни книжа</i>       | 0.2     | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.1     | 0.2     | 0.2     | 0.4     | 0.5     |
| Държавно управление, общо             |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| <i>Дългосрочни</i>                    | 92.3    | 93.0    | 92.6    | 91.7    | 91.0    | 91.4    | 92.1    | 92.9    | 92.5    | 88.7    |
| С фиксиран лихвен процент             | 79.2    | 81.1    | 82.5    | 82.1    | 82.2    | 82.7    | 83.2    | 84.0    | 83.3    | 79.9    |
| С плаващ лихвен процент               | 10.6    | 10.0    | 8.8     | 8.1     | 7.5     | 7.6     | 7.9     | 8.0     | 8.2     | 7.8     |
| <i>Краткосрочни</i>                   | 7.7     | 7.0     | 7.4     | 8.3     | 9.0     | 8.6     | 7.9     | 7.1     | 7.5     | 11.3    |
| Държавно управление, общо, млрд. евро | 3 453.4 | 3 549.1 | 3 775.5 | 3 949.4 | 4 151.7 | 4 386.7 | 4 604.8 | 4 706.6 | 4 836.7 | 5 239.6 |

Източник: ЕЦБ.

непогасените дългови ценни книжа, т.е. най-ниското равнище от началото на третия етап на ИПС (виж таблица Б).

Графика А показва разбивка на промените в лихвените плащания по: 1) ефект вследствие на изменението на държавния дълг, 2) ефект в резултат от промени в лихвените проценти, и 3) остатъчен кръстосан ефект<sup>3</sup>. През 2008 г. разходите за лихви се увеличават с около 0.2% от БВП. Това се дължи главно на по-високото равнище на дълга, докато последиците от снижаването на лихвените проценти и кръстосаните ефекти са незначителни.

След събитията, предизвикани от започналите през август 2007 г. финансови трусове, през 2008 г. спредовете между доходността на дългосрочните държавни облигации на еврозоната и тази на германските облигации нараснаха значително, особено през

<sup>3</sup> Промяната в номиналните лихвени плащания,  $I$ , може да бъде представена с разбивка, както следва:

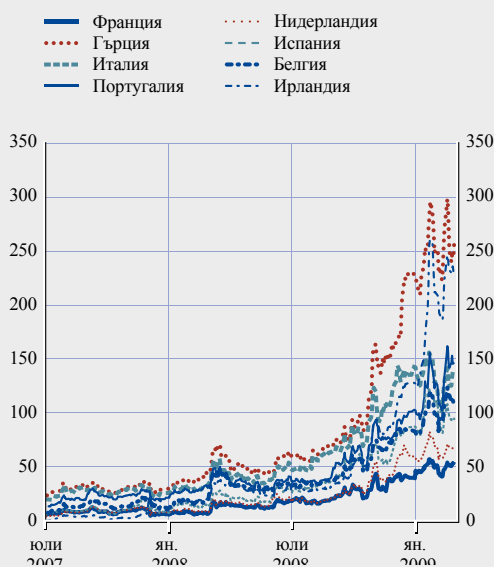
$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Ефект от} \\ \text{изменението} \\ \text{на дълга} \end{array} \right\} \left\{ \begin{array}{l} \text{Ефект от} \\ \text{изменението на} \\ \text{лихвените проценти} \end{array} \right\} \left\{ \begin{array}{l} \text{Остатъчен} \\ \text{кръстосан} \\ \text{ефект} \end{array} \right\}$$

където  $B$  е номиналният дълг на сектор *Държавно управление*, а  $i$  е средният имплицитен лихвен процент, т.е. средната надбавка към базовия лихвен процент ( $I/B$ ).

**Графика Б Спредове на доходност спрямо германските държавни облигации**

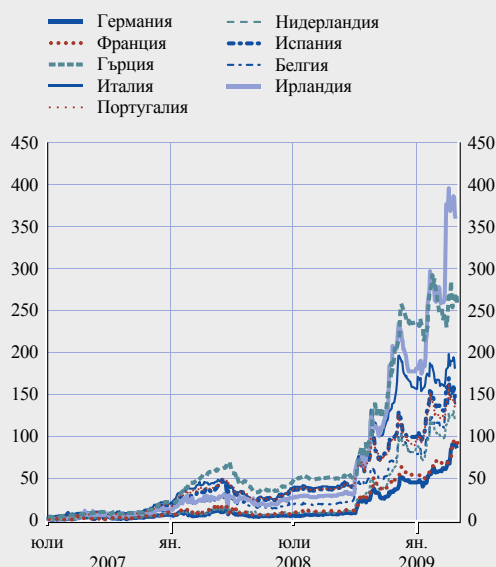
(дневни данни; базисни точки)



Източник: Thomson Financial Datastream.  
Забележка: Германски облигации с 10-годишен матуритет.

**Графика В Държавногарантирани суапове за осигуряване срещу кредитен риск**

(дневни данни; базисни точки)



Източник: Thomson Financial Datastream.  
Забележка: Суапове за осигуряване срещу кредитен риск с 5-годишен матуритет.

втората половина на годината. Това е показано на графика Б, която показва спредовете на доходност спрямо германските облигации за осем държави от еврозоната (Белгия, Ирландия, Гърция, Испания, Франция, Италия, Нидерландия и Португалия). Разликите в доходността на държавните облигации в отделните държави от еврозоната всъщност отразяват различия в премията за кредитен риск и ликвидност.

Първо, в отговор на засилването на финансовите трусове през втората половина на 2008 г. на срещата на високо равнище на страните от еврозоната в Париж на 12 октомври бяха обявени координирани пакети от спасителни мерки, включващи гаранции за банков дълг, капиталови инжекции за банките и безусловни (аутрайт-) покупки на рискови банков активи. Очакваното фискално бреме на тези мерки може да е засилило усещането за възможно непогасяване на държавни облигации. Премията за кредитен риск се повишиха във всички държави от еврозоната, макар и в различна степен, както може да се види на графика В, която показва спредове по суапове за осигуряване срещу странови кредитен риск.<sup>4</sup>

Второ, през по-голямата част от 2008 г. промените в доходността на държавните облигации на еврозоната също бяха отражение на поведение на част от инвеститорите, наричано „бягство към качество“, т.е. стремеж към прехвърляне на средства в първокласни активи. Този процес се характеризираше и със засилване на диференциацията сред инвеститорите

<sup>4</sup> Спредовете по суапове за осигуряване срещу странови кредитен риск имат предимството, че не са деформирани от изменения в еталонните облигации на съответните държави, не са засегнати от разминаване на техните матуритети и отчитат в по-голяма степен пазарните промени.

по отношение на предпочитаните от тях насоки на инвестиране. Германските облигации обикновено се считат за най-ликвидни от всички държавни облигации на еврозоната, поради което те привличаха по-голямата част от потоците, насочени към първокласни активи, което отчасти обяснява разширяването на спредове по държавни облигации спрямо германските дори и когато други държави бяха възприемани като имащи сходна или дори по-добра фискална прогноза.<sup>5</sup>

5 Виж карето “Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads” в Месечен бюлетин на ЕЦБ, ноември 2008 г.

### **МЕРКИ В ОТГОВОР НА ФИНАНСОВАТА КРИЗА И НА ИКОНОМИЧЕСКИЯ СПАД**

През октомври 2008 г. държавите от еврозоната и Обединеното кралство се споразумяха за координирани действия за стабилизиране на финансовия сектор, включително рекапитализация на финансовите институции и гаранции за кредити и депозити, които впоследствие бяха подкрепени от Европейския съвет. Последниците от тези интервенции върху публичните финанси в еврозоната е трудно да бъдат оценени (виж и каре 7). Към

1 януари 2009 г. прекият потенциален ефект на обявената правителствена подкрепа за банковия сектор върху държавния дълг възлиза на 284.6 млрд. евро (около 3% от БВП на еврозоната), а върху условните пасиви на сектор *Държавно управление* – на около 19%. Въздействието на тези интервенции върху бюджетния дефицит в еврозоната през 2008 г. бе оценено като незначително.

В отговор на сериозния икономически спад Европейският съвет прие Европейски план за икономическо възстановяване на срещата

## **Каре 7**

### **ПОСЛЕДИЦИ ОТ ФИНАНСОВАТА КРИЗА ВЪРХУ СТАТИСТИЧЕСКОТО ОТЧИТАНЕ НА БЮДЖЕТНИЯ ДЕФИЦИТ И ДЪРЖАВНИЯ ДЪЛГ**

В отговор на глобалната финансова криза и на последиците от нея за европейските финансови институции европейските правителства, централните банки и други органи на публичната власт прилагат мерки за стабилизиране на финансовите пазари и на икономиката като цяло. Операциите на правителствата включват (частична) национализация, капиталови инжекции (рекапитализация), закупуване и/или размяна на финансови активи и предоставяне на гаранции (по депозити и нови дългови емисии от страна на банки, както и по междубанкови кредити).

Бюджетният дефицит и дълг, които са главните фискални променливи, наблюдавани съгласно Пакта за стабилност и растеж, са отчетани в съответствие с европейските правила за статистическа отчетност, познати като Европейска система от сметки (ЕСС '95) и Ръководство за отчитане на дефицита и дълга по ЕСС '95. Европейската комисия (Евростат) разработи допълнителни методически указания за отчитане на горепосочените правителствени операции на база ЕСС '95 и ръководството с цел да се осигури съгласуваност и хомогенност при съставянето на статистиката на бюджетния дефицит и държавния дълг в държавите-членки. При този процес Евростат се консултира с Комитета по парична, финансова статистика и статистика на платежния баланс (в който

са представени националните статистически институти и националните централни банки на държавите – членки на ЕС, както и Европейската комисия и ЕЦБ), за да реши как следва да се прилагат правилата за счетоводно отчитане. Във всеки отделен случай е необходимо да се отговори на редица въпроси, за да се прецени подходящото записване.

- Субектите, създадени да рекапитализират финансови институции или да им предоставят гаранции, в националните сметки към държавния сектор ли се числят? Ако е така, техният дефицит и дълг ще увеличат дефицита и дълга на правителството.
- Правителствата имат ли закупени дялове във финансови институции по пазарни цени, което показва, че е придобит финансов актив (без отражение върху дефицита), или следва част от размера на инжектираните във финансови институции средства да се разглежда като капиталов трансфер (субсидия)?
- Ако правителството предостави пари на финансова институция, има ли тя задължението да изплаща лихва и да погаси кредита? Ако не, това следва да се отрази като капиталов трансфер, а не като финансова трансакция.
- Ако правителството поеме част от пасивите на дадена финансова институция срещу участие в нея, този дял равен ли е като стойност на стойността на пасивите? Ако не, (част от) поетите пасиви се считат за капиталов трансфер с отрицателен ефект върху салдото на държавния бюджет.
- В кой момент е много вероятно да станат изискуеми държавните гаранции, така че да окажат ефект върху дефицита и дълга в момента, в който бъдат предоставени? Обикновено гаранциите оказват ефект върху дефицита и дълга само в момента, в който станат изискуеми.
- Ако финансова институция е напълно национализирана, следва ли тя да бъде прекласифицирана към държавния сектор? По правило тя следва да стане публичноправно дружество, а не правителствен орган. Ако обаче правителството създаде специална структура за придобиване на дялове във финансова институция, може да е необходимо тази структура да бъде класифицирана към държавния сектор, ако не е автономна или ако не се счита, че се занимава с пазарна дейност.

Евростат ще публикува предварителната статистика за бюджетния дефицит и държавния дълг на държавите – членки на ЕС, за 2008 г. през втората половина на април 2009 г.

си на 11 и 12 декември 2008 г. Според този план отделните държави – членки на ЕС, ще допринесат със 170 млрд. евро за общите бюджетни стимули в размер на 200 млрд. евро (1.5% от БВП), като останалата част ще бъде от бюджета на ЕС и от Европейската инвестиционна банка. Тези координирани усилия от страна на държавите-членки имат за цел да подпомогнат икономическото възстановяване чрез засилване на съвкупното търсене и увеличаване на усилията за прилагане на структурните реформи, предвидени в Лисабонската

стратегия. В зависимост от националните условия мерките могат да бъдат под формата на увеличаване на публичните разходи, намаляване на данъчното бреме или на социалноосигурителните вноски и помощ за определени категории предприятия или домакинства. В същото време Европейският съвет потвърди пълната си ангажираност с прилагането на Пакта за стабилност и растеж и за стабилни публични финанси. Държавите-членки бяха призовани да се върнат възможно най-скоро към средносрочните си бюджетни цели.

Много държави от еврозоната предприеха фискални мерки за стимулиране на съвкупното търсене. През есента на 2008 г. правителството на Германия прие пакет от мерки, предимно по приходната част на бюджета, в размер на 1.3% от БВП за 2009 г. и 2010 г. В началото на 2009 г. правителството обяви втори пакет от стимули на стойност от около 2% от БВП, включващ допълнителни мерки за същия двегодишен период. Във Франция в края на 2008 г. бяха обявени мерки на стойност около 1.5% от БВП за периода 2009–2010 г., в това число ускорени публични инвестиции и подкрепа за малкия бизнес и за конкретни промишлени отрасли. През 2008 г. правителството на Италия прие мерки за стимулиране на икономическия растеж, насочени предимно към разходната част и възлизали на стойност половин процентен

пункт от БВП за периода 2009–2010 г. Планира се тяхното отражение върху нетно привлечените средства да се неутрализира в значителна степен от компенсаторни мерки. В Испания през първата половина на 2008 г. бяха предприети редица свързани с приходите мерки за стимулиране на икономиката, а през ноември беше обявен допълнителен план за публични инвестиции, възлизали на над 3% от БВП в периода 2008–2010 г. Повечето от останалите държави също приеха мащабни мерки за фискално стимулиране.

Макар че за по-задълбочена оценка на политиките на стимулиране следва да се изчака, докато станат известни конкретните мерки и тяхното прилагане, ясно е че сегашните намерения на правителствата носят известен риск (виж и каре 8).

## Каре 8

### ФИНАНСОВАТА КРИЗА И ФИСКАЛНАТА ПОЛИТИКА

Основното предизвикателство пред фискалната политика се състои в това, да предотврати възможността финансовата криза и произтичащият от нея икономически спад да разклатят надеждността и устойчивостта на публичните финанси. Пактът за стабилност и растеж осигурява подходящата рамка за провеждане и координиране на фискалната политика на държавите от ЕС както в добри, така и в трудни времена. Макар че през първите десет години от съществуването на Пакта отделните държави постигат различна степен на съответствие с неговите изисквания, общо за ЕС бюджетните показатели са много по-добри от гледна точка на избягването на големи бюджетни дефицити и трупането на държавен дълг, отколкото през десетилетията, предшествали създаването на Пакта<sup>1</sup>.

### Една пропусната възможност утежнява ненужно предизвикателствата за бюджета

Финансовата криза и икономическият спад завариха много държави от еврозоната със слаби фискални позиции. Правителствата не бяха се възползвали от възможността да насочат получените през предходни години извънредни приходи за консолидиране на своите бюджети. В този смисъл аргументите, изложени в Годишния доклад на ЕЦБ за 2007 г., все още са актуални и състоятелността им се усилва<sup>2</sup>. Същевременно ЕЦБ подчерта, че главният извод от 2000–2001 г. относно бюджета е, че за кратко време прогнозата за приходите може да се промени драстично. Всъщност опитът показва, че

1 Виж статията *Ten years of the Stability and Growth Pact*, *Месечен бюлетин* на ЕЦБ, октомври 2008 г.

2 Виж по-конкретно карето *Изводи от анализа на фискалната политика през 2000–2007 г.*, Годишен доклад на ЕЦБ, 2007 г., с. 85–86.

колебливостта на бюджетните приходи е по-голяма от тази на разходите и не следва бизнес цикъла. Разглеждана едновременно с трудната задача да се предвидят повратните точки в растежа на БВП, прогнозата дава сериозно основание за по-голяма предпазливост в благоприятни времена, т.е. за използването на извънредните приходи по-скоро за бързо намаляване на дефицита и дълга, отколкото за извънредни разходи.<sup>3</sup> По този начин ще се създаде възможност държавите да маневрират в рамките на бюджета, за да компенсират спада в приходите си и да се справят с извънредните разходи, ако условията се променят. Едно от заблужденията на фискалната политика до и през периода 2000–2001 г. е погрешното тълкуване на подобрените бюджети в благоприятни времена като доказателство за структурни промени, което често се използва като мотив за увеличаване на разходите или за намаляване на данъците.

### **Ролята на автоматичните стабилизатори**

Корекциите на бюджета, предприети в отговор на икономическия спад, отразяват в голяма степен действието на автоматичните бюджетни стабилизатори, които спомагат за изглаждане на икономическите колебания. Бюджетна реакция от този вид е подходяща, тъй като е своевременна и не носи политикономически рискове, които биха могли да отслабят ефективността на едни дискреционни мерки при провеждането на бюджетната политика. По-конкретно, действието на автоматичните стабилизатори не се отлага във времето заради необходимостта от определяне на мерки, процес на вземане на политически решения и тяхното прилагане. Освен това автоматичната реакция на приходите и в по-малка степен на разходите спрямо промените в бизнес цикъла води до саморегулиране на автоматичните стабилизатори. В заключение, влиянието на отделни групи, преследващи специфични свои групови интереси, е слабо. Държавите от еврозоната, постигнали съответствие с изискванията на Пакта за стабилност и растеж, могат да се възползват от сравнително големия ефект от действието на автоматичните стабилизатори.

### **Рискове от предприемане на фискални мерки при финансови кризи**

Що се отнася до използването на дискреционна фискална политика за стимулиране на търсенето, бе постигнато съгласие, че такива мерки трябва да се провеждат своевременно, да гарантират ефикасност и да имат временен характер, за да бъдат избегнати допълнителни рискове за устойчивостта на бюджета. В частност, освен ако не се очаква преустановяване на мерките, водещи до нарастване на дефицита, такива стъпки биха могли да разклатят доверието в стабилността на публичните финанси и да предизвикат увеличение на буферните спестявания или да породят негативни реакции на финансовите пазари и по-високи лихвени проценти, противодействайки по този начин на търсения ефект за ускоряване на икономическия растеж. В този смисъл опитът от фискалната намеса по времето на нефтената криза от 70-те години на миналия век представлява ясно предупреждение: вместо да насърчи търсенето, в крайна сметка тази намеса допринесе за дестабилизирането на реалната икономика и за засилването

<sup>3</sup> За обзор относно точността на прогнозите и за трудностите, свързани с повратните точки, виж *M. Blix, J. Wadefjord, U. Wienecke and M. Ådahl. "How good is the forecasting performance of major institutions?", Economic Review, Sveriges Riksbank, 2001 г., бр. 3, с. 38–68.*



на инфлационния натиск и на държавния дълг – за да постигне в най-добрия случай незначителни нетни приходи.

Що се отнася до предстоящите задачи, действия следва да се предприемат, когато еластичността е най-голяма, а деформацията на стимулите – най-незначителна. В този смисъл е необходимо да се има предвид качеството на бюджетните стимули, така че да се пристъпи към действия, които са най-благоприятни за поставяне здрави основи за възстановяването и за дългосрочен растеж. Своевременността се смята за съществена, тъй като досегашният опит показва, че мерките при дискреционна политика често се оказват проциклични, понеже са ефикасни едва с голямо закъснение.

Качеството на фискалната политика е важно в много отношения. Макар въпросът за оптималния мащаб на сектор *Държавно управление* да е предмет на обсъждания<sup>4</sup> гражданите на държавите от еврозоната биха могли да притежават същото благосъстояние, което имат днес, но да плащат по-малко данъци, ако качеството на публичните разходи беше по-добро. Освен това съществуват данни, че мащабът на сектор *Държавно управление* се е увеличавал за сметка на по-слаб икономически растеж<sup>5</sup>. Ако правителствата на държавите от еврозоната постигнат съответствие с изискванията на Пакта за стабилност и растеж, икономиките им биха могли да извлекат дългосрочни ползи, а гражданите им да се радват на по-голямо благосъстояние<sup>6</sup>.

4 Съществуват данни, които показват, че сектор *Държавно управление* в много индустриални държави е нараствал над размера, гарантиращ постигането на основните цели. Виж например Afonso, A., L. Schuknecht, V. Tanzi (2005) *Public sector efficiency: an international comparison*, *Public Choice* 123 (№ 3–4), с. 321–347, и Afonso, A., D. Furceri. *Government Size, Composition, Volatility and Economic Growth*, Работни материали на ЕЦБ, № 849, 2008 г.

5 Виж Afonso, A., W. Ebert, L. Schuknecht, M. Thöne, *Quality of public finances and growth*, Работни материали на ЕЦБ, № 438, 2005 г.

6 Цената за намаляване размера на сектор *Държавно управление* може да бъде достатъчно малка, ако тази реформа е подходящо обмислена и приложена, виж например Heipertz M., L. Schuknecht, *Expenditure reform in industrialised countries: a case study approach*, Работни материали на ЕЦБ, № 364, 2006 г.

Нарастващите дефицити могат да подкопаят доверието във фискалната стабилност най-вече поради факта, че в много от случаите въпросът за обратимостта на мерките за стимулиране не е решен и може да се окаже много труден за решаване. Рязкото разширяване на спредовете в доходността на държавните облигации спрямо германските е предупредителен сигнал, че финансовите пазари наблюдават много внимателно развитието на потенциалните рискове. Ефикасността на стимулирането понякога е съмнителна поради широкия диапазон на предвижданите мерки. Не всички мерки са непосредствено свързани с корена на сегашните икономически проблеми и някои от тях може би са по-скоро

отражение на политически компромиси, отколкото на икономически съображения. Правителствените интервенции също носят риск от деформации в поведението на икономическите агенти.

#### **ПРЕЗ 2009 Г. СЕ ОЧАКВА ПО-НАТАТЪШНО ВЛОШАВАНЕ НА БЮДЖЕТНИТЕ ПОКАЗАТЕЛИ**

Фискалните прогнози за страните от еврозоната предвиждат по-нататъшно влошаване през 2009 г. Според междинната прогноза на Европейската комисия, която включва осъвременената до края на 2008 г. и началото на 2009 г. програма за стабилност, средният за еврозоната дефицит на сектор *Държавно управление* се очаква да нарасне

с 2.3 пр.п. до 4.0% от БВП (виж графика 32). Предвижда се правителствените разходи да се увеличат с 2.1 пр.п. от БВП, а приходите да намалееят с 0.1 пр.п. от БВП. През 2009 г. съотношението *държавен дълг/БВП* средно за еврозоната се очаква да нарасне с около 4.0 пр.п. до 72.7% от БВП.

Според междинната прогноза на Комисията в държавите от еврозоната с изключение на Малта се очаква намаляване на бюджетно салдо на сектор *Държавно управление*. Гърция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия, Словения и Франция се очаква да бъдат в нарушение или да останат през 2009 г. над 3-процентната референтна стойност, в някои случаи в широк диапазон. Дефицитът на Австрия и Белгия се прогнозира да бъде равен на референтните 3% от БВП, а на Германия и Словакия – непосредствено под тази стойност. Съществуват явни рискове реалните резултати да бъдат дори по-лоши от очакваното.

#### СЪСРЕДОТОЧАВАНЕТО ВЪРХУ ФИСКАЛНАТА СТАБИЛНОСТ Е ЗАДЪЛЖИТЕЛНО

Обратът при бюджетните резултати и изключително несигурната прогноза създават сериозни проблеми пред фискалната политика на еврозоната. Публичните финанси са подложени на натиск от четири посоки. Първо, в резултат от действието на автоматичните стабилизатори при макроикономическия спад дефицитите нарастват чувствително. Второ, освен изчерпването на извънредните приходи от последните няколко години може да възникне и допълнително неизпълнение на приходите, дължащо се наред с други фактори и на резките спадове в цените на финансовите активи, както и срив на жилищния пазар в отделни държави. Трето, правителствените интервенции във финансовия сектор за предотвратяване на системна банкова криза и много по-остри макроикономически сривове са носители на съществени рискове за бюджета. Четвърто, мерките за стимулиране, с които се цели да се противодейства на икономическия спад, упражняват натиск върху прогнозата за бюджета.

При тези трудни условия от решаващо значение е спазването на фискалната дисциплина и на средносрочната перспектива. Предварително условие за поддържане на общественото доверие в устойчивостта на фискалната политика е запазването на надеждността на основаната на правила фискална рамка на ЕС. Ето защо от съществено значение е всички участващи страни да спазват ангажимента си за цялостно прилагане на разпоредбите на Пакта за стабилност и растеж, които осигуряват нужната гъвкавост за справяне с неблагоприятни икономически обстоятелства.

Масабните пакети със стимули, приети през 2008 г. и в началото на 2009 г., засилват фискалните диспропорции в еврозоната. За да не се допусне загуба на доверие в устойчивостта на публичните финанси, е необходимо да се поеме възможно най-скоро реален ангажимент за отмяна на мерките за стимулиране. За да се гарантира ефикасността на пакета от мерки за икономическо стимулиране, при прилагането му следва да се обърне особено внимание на тяхното качество. Решителни усилия на страните от еврозоната за постигане и поддържане на

Графика 32 Фискално развитие, 1999–2009 г.

(дял от БВП, %)



Източник: Европейска комисия (база данни на АМЕСО).  
Забележка: Към 1 януари 2009 г. еврозоната включва средно 16 държави; по дефиниции на ЕСС'95; дефицитът не включва постъпления от продажби на лицензи за универсални мобилни телекомуникационни системи.

здравите публични финанси са наложителни още и поради необходимостта от справяне с натиска върху разходите в резултат от застаряването на населението през следващите десетилетия. Една обвързваща средносрочна национална фискална рамка, добре обмислена и точно приложена, може да допълни Европейската фискална рамка, предвидена в Пакта за стабилност и растеж, която да спомогне за постигане на бързо връщане към средносрочните бюджетни цели (виж и каре 8).

## **2.6 ДИНАМИКА НА ОБМЕННИТЕ КУРСОВЕ И ПЛАТЕЖНИЯ БАЛАНС**

### **ПРЕЗ 2008 Г. ЕВРОТО ОТБЕЛЯЗА УМЕРЕНО ПОСКЪПВАНЕ В ЕФЕКТИВНО ИЗРАЖЕНИЕ**

Започналите през август 2007 г. финансови сътресения на паричните и кредитните пазари и последвалото им прехвърляне върху реалната икономика в световен мащаб оказаха значително влияние върху динамиката на валутните пазари през 2008 г. По-конкретно, през първите четири месеца на годината еврото поскъпваше, продължавайки тенденцията от края на 2000 г. и подкрепено от оптимистичните пазарни очаквания за сравнителните икономически предимства на еврозоната. След достигнатия през април исторически връх до август номиналният ефективен обменен курс като цяло се стабилизира. След това еврото бе подложено на рязко обезценяване, което само за три месеца го доведе до преобладаващото към средата на 2007 г. равнище. Силното му поевтиняване е свързано главно с промяната в пазарните очаквания относно икономическите перспективи на еврозоната – при продължаващото разрастване на финансовата криза и постепенното осъзнаване на нейния световен обхват – и се изразяваше в засилена пазарна несигурност и глобален отказ от поемане на рискове. Към края на годината еврото отбеляза силен скок, достигайки на 18 декември 2008 г. друг исторически връх. До края на

годината в номинално и реално изражение то беше на ниво с 2.5% по-високо, отколкото в началото ѝ, и с около 7% над средното за 2007 г. В голямата си част номиналното ефективно поскъпване на еврото през 2008 г. може да се обясни със сериозното му укрепване спрямо британската лира, което само частично беше компенсирано от обезценката му спрямо щатския долар и японската йена.

През първите осем месеца на годината еврото силно поскъпваше спрямо долара, като в средата на юли достигна най-високото си ниво от 1.60 щ.д. Това бе обусловено главно от очакванията за нарастване на лихвения диференциал в полза на активите на еврозоната, отразявайки убеждението на пазара, че еврозоната ще бъде значително по-слабо засегната от продължаващите финансови сътресения, отколкото САЩ. След този период обаче публикуваните данни сочеха, че финансовите трусове, започнали през август 2007 г. от високорисковия ипотечен пазар в САЩ, се разгръщат в синхронно забавяне на икономиката във всички основни икономически зони. В резултат през август еврото започна рязко да се обезценява спрямо щатската валута. През есента напрежението на световните парични и кредитни пазари отново засили натиска за обезценяване на еврото и през октомври единната валута достигна 1.25 долара. Това съществено обезценяване е отчасти свързано с недостатъчната доларова ликвидност в световен мащаб, която доведе до значително репатриране на чуждестранни инвестиции и координирани действия на централните банки в сферата на паричната им политика. В тази обстановка на изключително силно бягство от риск и намаляване на дълговото финансиране доларът намери подкрепа в своя статут на международна валута. Изглежда, и други технически, а вероятно и временни фактори на валутните пазари са подкрепили щатския долар, както може да се заключи от по-слабата зависимост между лихвените диференциали и динамиката на обменния курс *евро/долар* през този период. През

декември обаче еврото се възстанови, след като силата от горепосочените нециклични фактори, действащи през есента в подкрепа на долара, отслабна и валутните пазари насочиха вниманието си към прогнозите за растеж и лихвените диференциали в главните икономически зони. На 31 декември единната валута се търгуваше по курс 1.39 щ.д. за евро, т.е. с около 5% по-нисък, отколкото в началото на 2008 г., и с около 6% по-висок от средния за 2007 г.

Следвайки сходен модел като при обменния курс *евро/долар*, през 2008 г. тя отчете големи колебания спрямо японската йена, като се търгуваше в необичайно голям диапазон – от 115.75 до 169.75 йени за евро. Колебливостта на обменния курс *евро/йена* очевидно е отражение несамо на променящите се пазарни оценки за сравнителните икономически предимства, но, което е по-важно, и на пазарните очаквания за колебливостта на цените на активите. Вследствие на това пазарните очаквания оказаха влияние върху очакваната рентабилност на операциите „търговия за пренос“, т.е. сделки, при които се заемат средства в нискодоходна валута (каквата е например йената) и се инвестират във високодоходна валута. Общо взето, нарастването на очакваната колебливост на йената намалява нейната привлекателност като валута за финансиране на операции от вида „търговия за пренос“ с тенденция да упражнява натиск за повишение върху йената и за понижаване върху високодоходните валути. Наистина очакваната колебливост на обменния курс *евро/йена*, измерен с показатели, базирани на цените на опциите, отчете силни конюнктурни колебания през 2008 г., достигнали върха си през октомври и впоследствие спаднали. На това извънредно несигурно състояние на валутния пазар се дължи най-вече първоначалното поскъпване и последващото рязко обезценяване на еврото спрямо йената през 2008 г. На 31 декември 2008 г. то се търгуваше по курс 126.14 йени за евро, т.е. с 23% по-ниско, отколкото в началото на годината и с 22% по-ниско от средния курс за 2007 г.

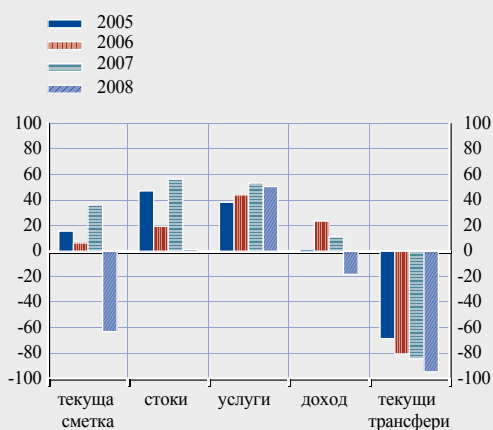
През 2008 г. еврото продължи да повишава стойността си спрямо британската лира със сериозно покачване от 28.5% до края на годината, след 9-процентното си поскъпване, наблюдавано през 2007 г. На 29 декември то се търгуваше по курс 0.98 лири за евро, най-високия след въвеждането на единната валута през 1999 г. Осезаемото отслабване на британската лира, особено в последните месеци на 2008 г., е свързано със значителното забавяне на икономическата активност в Обединеното кралство, което задейства сериозно облекчаване на условията на паричната политика и свързан с него спад в дългосрочната доходност.

В периода от началото на януари до 31 декември еврото повиши значително стойността си спрямо валутите на няколко икономики – търговски партньори от ЕС, например с 15.3% спрямо шведската крона и полската злота, с 12.3% спрямо румънската лея, с 5.3% спрямо унгарския форинт и с 1.9% спрямо чешката крона. Доста голямо поскъпване беше регистрирано спрямо корейския вон (с 33.6%), норвежката крона (с 22.1%) и австралийския и канадския долар (съответно с 21.0% и 17.1%). Поскъпването на еврото спрямо тези валути беше отчасти компенсирано от обезценяването му спрямо валутите на няколко азиатски държави-партньори, чиито валути са вързани към щатския долар, а именно китайския ренминби юан (с 11.4%) и сингапурския и хонконгския долар (съответно с 5.2% и 6%). Стойността на еврото спадна и спрямо швейцарския франк (с 10.2%) в процеса на използването, респ. неизползването на франка за операции от типа „търговия за пренос“, като се има предвид, че той, както и японската йена, също играе ролята на валута за финансиране при този вид финансови операции.

Реалният ефективен обменен курс, базиран на различни измерители за себестойност и цена, се покачваше през първите четири месеца на 2008 г., след което до август се стабилизира. След спада си от ноември

**Графика 33 Салдо по текущата сметка и неговите компоненти**

(годишни данни; млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Данните за 2008 г. са до октомври.

**Графика 34 Обем на износа на еврозоната за избрани търговски партньори**

(индекси: 1 трим. 2004 г. = 100; сезонно изгладени; 3-месечна плъзгаща се средна)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Последното наблюдение е към декември 2008 г., с изключение на показателя „извън еврозоната“ и Обединеното кралство (ноември).

до към декември 2008 г. той отново се възстанови. През последното тримесечие на годината реалният ефективен обменен курс на еврото на база потребителските цени беше с около 2% под средното равнище за 2007 г. и с 4% под средното ниво за съответното тримесечие на 2007 г.

#### ПРЕЗ 2008 Г. ТЕКУЩАТА СМЕТКА ПРЕМИНА КЪМ ДЕФИЦИТ

През 2008 г. текущата сметка на еврозоната регистрира дефицит от 63.2 млрд. евро (или 0.7% от БВП на еврозоната) в сравнение с положителното салдо от 36.3 млрд. евро през 2007 г. Това се дължи главно на дефицита по търговския баланс. През 2008 г. търговският баланс отчита дефицит от 0.6 млрд. евро при излишък от 56.6 млрд. евро през 2007 г., най-вече в резултат от забавянето на износа по-специално през втората половина на годината, съпроводено с устойчиво поскъпване на вноса през първите осем месеца на годината. По-големият дефицит по текущите трансфери и промяната в дефицита по сметка „Доход“ също допринесоха за общото влошаване на салдото по текущата сметка. Същевременно

положителното салдо при услугите, на равнище от 50.6 млрд. евро през 2008 г., намаля незначително (с 2.6 млрд. евро) спрямо предходната година (виж графика 33).

Свиването през 2008 г. на износа на стоки може да се обясни главно със срива на търсенето в световен мащаб, а вероятно и с повсеместното влошаване на условията при търговското финансиране. След временно възстановяване през първото тримесечие на годината износът на еврозоната за САЩ и други държави от ОИСР, както и за Китай и другите азиатски държави, спадна; износът за държавите-членки, присъединили се към ЕС от 2004 г., също отслабна. За разлика от тях прирастът на износа за страните от ОПЕК остана стабилен през цялата година в обстановка на силен икономически растеж в тези държави и на влияние на приходите от петрола върху тяхното богатство (виж графика 34).

Наблюдаваният от 2001 г. насам спад на конкурентоспособността чрез цените

и разходите в еврозоната в резултат от поскъпването на еврото беше частично компенсиран след средата на 2008 г. Умереното поскъпване на износа на еврозоната през първата половина на

годината е възможно да показва, че фирмите са коригирали нормата на печалбата си, за да компенсират спада на конкурентоспособността чрез цените и разходите (виж и каре 9).

## Каре 9

### ПОСЛЕДНИ ТЕНДЕНЦИИ В КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТТА НА ЕВРОЗОНАТА

Оценката на международната конкурентоспособност на цените и разходите в еврозоната, която отразява и конкурентоспособността на отделни държави, предоставя важна информация за проследяване на общото икономическо развитие. В това каре е разгледана динамиката на конкурентоспособността в еврозоната, измерена с различни реални ефективни обменни курсове както на агрегирано ниво, така и в отделните държави-членки. В обобщение, тези показатели показват спад в ценовата и разходната конкурентоспособност на еврозоната през последното десетилетие, който се дължи предимно на номиналното покачване на обменния курс на еврото през този период. Макар че този резултат е еднакъв независимо от използваните дефлатори, налице е значителна разнородност в динамиката на конкурентоспособността в отделните държави от еврозоната.

Разглеждайки еврозоната като цяло, графика А сравнява тренда на номиналния ефективен обменен курс (ЕОК) на еврото и диапазона, формиран от индексите на пет реални ефективни обменни курса, базирани на различни дефлатори<sup>1</sup>. В общи линии различните измерители разкриват спад на конкурентоспособността по отношение както на реалните, така и на номиналните ефективни обменни курсове на еврото с около 5–10% в периода 1999–2008 г. Следователно налице е в голяма степен успоредна динамика на номиналния и реалния ефективен обменен курс, която отразява сходствата в динамиката на цените в еврозоната и при нейните търговски партньори. Общият спад на конкурентоспособността в еврозоната се обяснява главно с промените в номиналния обменен курс, които може да бъдат разделени на няколко етапа. Първият етап се характеризира

**Графика А Номинален и реален ефективен обменен курс на еврото**

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



Източник: Изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Последното наблюдение обхваща четвъртото тримесечие на 2008 г.

През последното тримесечие на 2008 г. реалният ЕОК е само на база индексите на цените на производител и потребител (ИЦП и ИПЦ).

<sup>1</sup> Петте дефлатора са ИПЦ, цените на производител, БВП, разходите за труд на единица продукция в преработващата промишленост и разходите за труд на единица продукция общо за икономиката.



с увеличена конкурентоспособност в периода 1999–2001 г. в резултат от поевтиняването на еврото. Следва намаляване на конкурентоспособността, предизвикано най-вече от поскъпването на еврото през 2002–2004 г. и след 2006 г. Неотдавна еврозоната регистрира засилване на конкурентоспособността, дължащо се на поевтиняването на еврото през втората половина на 2008 г.

Зад общата за еврозоната динамика на ценовата конкурентоспособност може да се крият съвсем различни тенденции в отделните страни. За анализа им ЕЦБ използва съответна методология, като за всяка държава от еврозоната изготвя набор от хармонизирани показатели за конкурентоспособност спрямо другите държави от еврозоната и набор спрямо външните за нея търговски партньори<sup>2</sup>. Съществуват три хармонизирани показателя за конкурентоспособност, които се изчисляват като среднопретеглена величина на двустранните обменни курсове, базирани на теглата на търговския обмен (отразяващи относителното значение на основните конкуренти на отделната държава), които са дефлирани с ИПЦ, БВП или разходите за труд на единица продукция. От тези хармонизирани показатели за конкурентоспособност най-широко се използва базиращият на ИПЦ показател – отчасти поради сравнително еднородната дефиниция на ИПЦ в отделните държави, както и поради липсата на съществени корекции на данните и относително навременното им предоставяне. В същото време дефлаторите БВП и разходи за труд на единица продукция предлагат алтернативни измерители на конкурентоспособността, акцентиращи повече върху производството, отколкото върху потреблението в икономиката.

Във връзка с интерпретирането на тези показатели трябва да се направят някои уговорки. Базираните на индекси показатели за конкурентоспособност не отчитат разликите в първоначалните ценови нива, следователно не е възможно да се направят заключения относно това, коя държава е по-конкурентоспособна в абсолютно изражение. Заключениета, основаващи се на подобни показатели, се влияят още и от избора на начало и край на разглеждания период. Нещо повече, хармонизираните показатели за конкурентоспособност отразяват само ограничени нейни характеристики. За да се получи по-пълна представа, трябва да се анализират подробно други фактори, като специализацията в търговската дейност или общата бизнес среда, както и степента на пазарно ценообразуване и чувствителността на търговските цени към промените в обменния курс<sup>3</sup>. Освен това при сегашните обстоятелства методологията, използвана за определянето на тези показатели, не отчита изцяло различията в отделните държави по отношение на производителността на труда в сектора на услугите. (Моделите на търговия в този сектор не намират отражение при претеглянето на търговските партньори.)

По отношение на промените в хармонизираните показатели за конкурентоспособност графика Б показва значителната разнородност в нейната динамика по държави от

2 За по-пълнен анализ на хармонизираните показатели за конкурентоспособност виж *Di Mauro, F., K. Forster. Globalisation and the competitiveness of the euro area, Тематични материали на ЕЦБ № 97, септември 2008 г.*, и статията “*Monitoring labour cost developments across euro area countries*”, *Месечен бюлетин на ЕЦБ*, ноември 2008 г.

3 За анализ на тези по-обща въпроси, свързани с конкурентоспособността, виж *Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, “Competitiveness and the export performance of the euro area”*, Тематични материали на ЕЦБ № 30, юни 2005 г., и *Baumann, U., F. di Mauro. Globalisation and euro area trade: interactions and challenges, Тематични материали на ЕЦБ № 55, март 2007 г.*

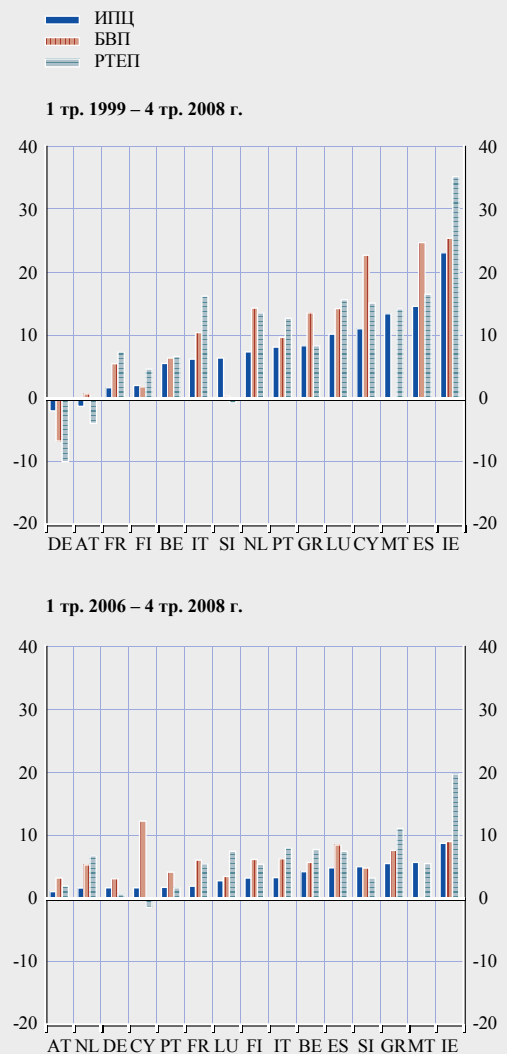


еврозоната. С помощта на хармонизирания показател за конкурентоспособност, основаващ се на ИПЦ, Ирландия отчете най-силните спадове в конкурентоспособността си от 1999 г. насам (над 20%), следвана от Испания, Кипър, Малта и Люксембург (10–20%). Австрия, Германия, Финландия и Франция показват най-слабото понижение или дори леко засилване на конкурентоспособността през същия период. В периода на последното поскъпване на еврото, който започва в началото на 2006 г., различията са по-слабо изразени, като всички държави регистрират спад на ценовата си конкурентоспособност. Макар че колебанията в конкурентоспособността на отделните държави в някои случаи са чувствителни спрямо избора на дефлатор, в качествено отношение изводите остават едни и същи при различните измерители.

Хармонизираните показатели за конкурентоспособност освен това дават и възможност за разграничаване на тенденциите в еврозоната и извън нея на равнище държава. Това е полезно разграничение, тъй като изменението на номиналния обменен курс след въвеждането на еврото е от значение само за външната конкурентоспособност, следователно ценовата конкурентоспособност на държавите в еврозоната се влияе единствено от различаващите се промени в разходите и цените. Общо взето, спадът на ценовата конкурентоспособност на равнище държава е по-ясно изразен спрямо търговските партньори извън еврозоната, както се вижда от низходящата линия, която отразява зависимостта между показателите във и извън еврозоната (виж графика В). Това в голяма степен показва общото номинално повишаване на обменния курс на еврото през 1999–2008 г. Съответно държави като Ирландия, които имат относително висок дял на търговия с партньори извън еврозоната, също регистрират сравнително по-силен спад в конкурентоспособността

**Графика В Промени в хармонизираните показатели за конкурентоспособност<sup>1)</sup> по държави от еврозоната**

(годишно процентно изменение; тримесечни данни)



Източник: Изчисления на ЕЦБ.

1) Въз основа на дефлаторите на ИПЦ, БВП или общите разходи за труд на единица продукция (РТЕП), включително търговията в еврозоната и извън нея. Забележки: Отрицателното (положителното) число означава печалба (загуба) на ценова конкурентоспособност. Последното наблюдение обхваща четвъртото тримесечие на 2008 г. (въз основа на дефлатора на ИПЦ) и третото тримесечие на 2008 г. (въз основа на дефлаторите на БВП и на разходите за труд на единица продукция). За периода от първото тримесечие на 2006 г. до четвъртото тримесечие на 2008 г. хармонизираните показатели за конкурентоспособност са преизчислени към 1 тр. 2006 г. = 100. Базираният на дефлатора на БВП хармонизиран показател за конкурентоспособност на Малта не е публикуван от ЕЦБ.

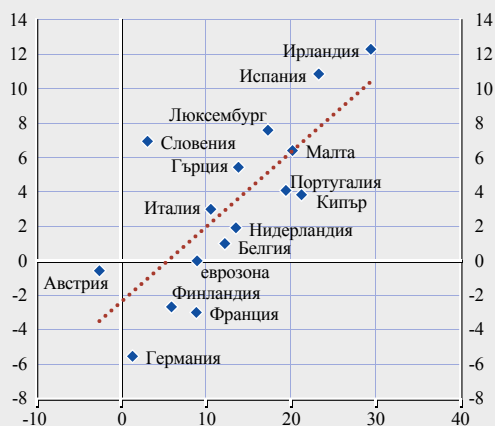
си извън еврозоната. За повечето държави обаче силната зависимост между конкурентоспособността във и извън еврозоната показва още, че сравнителните конкурентни позиции на конкретните държави в еврозоната се определят главно от динамиката на вътрешните разходи и цени. Като цяло Австрия е единствената държава със засилваща се конкурентоспособност спрямо еврозоната и извън нея. Финландия, Франция и Германия също отчетоха засилване на конкурентоспособността си в еврозоната, но отбелязаха спад спрямо партньорите си извън нея. Останалите държави в еврозоната отчетоха спад на конкурентоспособността си в еврозоната и извън нея.

В обобщение, според различни измерители на реалните ефективни обменни курсове в еврозоната се наблюдава спад на ценовата и разходната конкурентоспособност през последните десет години главно поради номиналното поскъпване на еврото. Съществува обаче значителна разнородност в динамиката на конкурентоспособността в държавите от еврозоната, която отразява главно различията при промяната на вътрешните им разходи и цени, както и географската специализация на външната им търговия.

**Графика В Тенденции при хармонизираните показатели за конкурентоспособност във и извън еврозоната <sup>1)</sup>**

(кумулятивни изменения в процентни пунктове от 1 тр. 1999 г. до 4 тр. 2008 г.)

абсциса: изменения при хармонизирания показател за конкурентоспособност извън еврозоната  
ордината: изменения при хармонизирания показател за конкурентоспособност в еврозоната



Източник: Изчисления на експерти на ЕЦБ.

1)

Забележки:

През 2008 г. обемите на вносните стоки, по-специално на тези за междинно потребление, спаднаха. Същевременно цените на вноса се повишаваха силно до третото тримесечие на 2008 г., а през последното тримесечие на годината забавиха темпа си. Докато спадът в обемите на вноса беше свръхкомпенсиран от ценовата динамика, общата му стойност се повиши значително през първите три тримесечия на годината. Данните за цените по категории стоки показват, че устойчивото увеличаване на цените на вноса до лятото и последващото забавяне в темповете им на растеж са обусловени главно от динамиката на цените на петрола и неенергийните суровини (виж графика 35). И все пак, въпреки срива на петролните цени от

**Графика 35 Внос на стоки извън еврозоната**

индекси: 1 трим. 2003 г. = 100; сезонно изгладени; 3-месечна плъзгаща се средна)



Източник: ЕЦБ.

лято на насам, с натрупване за 12-месечния период до ноември 2008 г. дефицитът при търговията с петрол възлезе на 223.6 млрд. евро – доста над и без това високото равнище от 170 млрд. евро, отчетено в края на 2007 г.

### ПРЕЗ 2008 Г. СЕ УВЕЛИЧИ НЕТНИЯ ПРИТОК ОБЩО НА ПРЕКИ И ПОРТФЕЙЛНИ ИНВЕСТИЦИИ

Нетният приток по финансовата сметка на еврозоната за 2008 г. възлезе общо на 128.5 млрд. евро преки и портфейлни инвестиции спрямо 47.3 млрд. евро през предходната година. Увеличаването му отразява нарастването на нетния приток на дългови инструменти и на капиталови портфейлни инвестиции. Тази динамика е отчасти компенсирана от по-големите нетни изходящи потоци преки инвестиции (виж графика 36).

През 2008 г. финансовите трусове доведоха до по-висока колебливост във всички сегменти на финансовия пазар, а поради преминаването им от финансовата сфера в реалната икономика – и до висока степен на несигурност относно перспективите в световен мащаб. В тези условия решенията, свързани с портфейлните инвестиции в глобален мащаб, бяха повлияни от последвалото изтегляне на ликвидност от ключови пазарни сегменти, което от своя страна повлия неблагоприятно върху презграничните потоци портфейлни инвестиции. По-конкретно, през 2008 г. капиталовият пазар отчете необичайно големи нетни продажби на финансови инструменти на еврозоната от страна на международни инвеститори и на чуждестранни капиталови инструменти от инвеститори от еврозоната. Международните инвеститори, изглежда, намалиха чуждестранните си капиталовложения, вероятно вследствие по-предпазливата си инвестиционна стратегия и световния ценови срив на капиталовите пазари.

Също през 2008 г. след финансовите сътресения потоците от преки чуждестранни

**Графика 36 Преки и портфейлни инвестиции на еврозоната**

(годишни данни; млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Данните за 2008 г. се отнасят за годината до октомври.

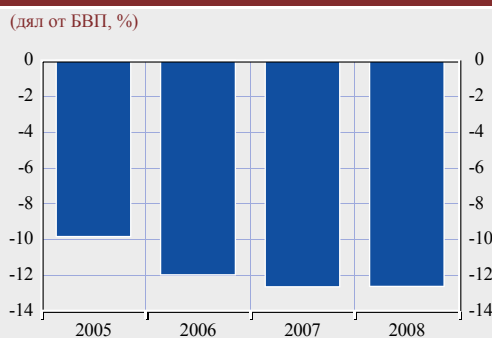
инвестиции към еврозоната и инвестиционните потоци от еврозоната към чужбина спаднаха значително, сочейки предпочитания към местните пазари. Оттеглянето на чуждестранните инвеститори от еврозоната беше по-значително от отлива от чужбина на инвеститорите от еврозоната, което доведе до общо по-голям нетен отток на преки инвестиции от еврозоната.

Накрая, по-високият нетен приток на дългови ценни книжа в размер на 345.6 млрд. евро спрямо 122.8 млрд. евро през 2007 г. допринесе за увеличаването на нетния приток във финансовата сметка. Възможно е по-силното бягство от риск, нарасналите нужди от ликвидност и краткосрочните лихвени диференциали да са спомогнали за този процес. Нетен приток беше отчетен по-специално при инструментите на паричния пазар, като през септември и октомври 2008 г. той достигна най-високото си равнище от 1999 г. насам. Тази динамика вероятно отразява стремеж към натрупване на ликвидност при засилването на финансовите сътресения.

### МЕЖДУНАРОДНА ИНВЕСТИЦИОННА ПОЗИЦИЯ ПРЕЗ 2008 Г.

Преди третото тримесечие на 2008 г. данните за международната инвестиционна позиция на еврозоната спрямо останалия свят сочат, че еврозоната е регистрирала нетни пасиви към останалия свят на стойност 1158 млрд. евро (представляващи 12.5% от БВП на еврозоната) в сравнение с 1131 млрд. евро (също равни на 12.5% от БВП) в края на 2007 г. (виж графика 36). Това незначително увеличение на нетните пасиви през 2008 г. се дължи най-вече на по-големите нетни пасивни балансови позиции в други инвестиции (със 191 млрд. евро) и в портфейлни инвестиции (със 76 млрд. евро), компенсирани почти изцяло от нарастването на нетните активни балансови позиции на еврозоната в преки инвестиции в чужбина (със 182 млрд. евро) и във финансови деривати (с 35 млрд. евро). Резервните активи също отбелязват слаб прираст, като влиянието на преоценките в резултат от промяната на цените на активите и от динамиката на обменния курс допринесе за тези тенденции.

Графика 37 Нетна международна инвестиционна позиция



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Данните се отнасят за края на годината, с изключение на 2008 г. (трето тримесечие).

### 3 ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ИКОНОМИКАТА И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА В ДЪРЖАВИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕС ИЗВЪН ЕВРОЗОНАТА

#### ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

В повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, през 2008 г. икономическият растеж спадна след няколкогодишно силно нарастване (виж таблица 6)<sup>1</sup>. Въпреки че този процес на намаляваща икономическа активност бе наблюдаван в почти всички страни, годишните им темпове на растеж на БВП, както и мащабът на техния спад се различават значително.

Балтийските държави преживяха най-ярко изразения спад на икономическа активност, като в Литва средногодишният ѝ темп намаля наполовина спрямо предходната година, а в Естония и Латвия се превърна в отрицателен. И в трите държави тези промени настъпиха след няколко години на много силно нарастване на икономическата активност, съпроводено с извънредно големи увеличения на заплатите, вземанията и инфлацията, както и на значителни дефицити по текущата сметка на платежния баланс. Наистина макроикономическите диспропорции в балтийските държави остават големи през 2008 г. въпреки частичното им коригиране, наблюдавано през годината.

Забавянето в темпа на растеж на БВП в повечето от останалите държави – членки на ЕС извън еврозоната, се обуславя най-вече от отслабващата активност на външната среда, а по-късно през годината – от прякото влияние на задълбочаващата се финансова криза. По-строгите условия на финансиране и спадащите цени на активите отслабиха доверието на потребителите и промишлеността и намалиха вътрешното търсене.

Забавянето от 10.4% през 2007 г. до 6.4% през 2008 г. на икономическия растеж в Словакия представляваше отчасти нормализиране, последвало извънредно високия растеж през предходната година. В Унгария най-ниският годишен растеж от 0.5% отразява закъснелите последици от мащабния пакет от мерки за фискална консолидация през 2007 г., след който през 2008 г. икономиката започна бавно да се

1 Разгледаните в този раздел държави – членки на ЕС извън еврозоната, включват 12 държави – членки на ЕС, които до края на 2008 г. не са част от еврозоната (България, Дания, Естония, Латвия, Литва, Обединеното кралство, Полша, Румъния, Словакия, Унгария, Чехия и Швеция).

Таблица 6 Растеж на реалния БВП на държавите-членки във и извън еврозоната

(годишно процентно изменение)

|                     | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2008<br>1 тр. | 2008<br>2 тр. | 2008<br>3 тр. | 2008<br>4 тр. |
|---------------------|------|------|------|------|------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| България            | 6.6  | 6.2  | 6.3  | 6.2  | 6.0  | 7.0           | 7.1           | 6.8           | 3.5           |
| Чешка република     | 4.5  | 6.3  | 6.8  | 6.0  | 3.2  | 4.4           | 4.4           | 4.0           | 0.2           |
| Дания               | 2.3  | 2.4  | 3.3  | 1.6  | -1.3 | -0.7          | 0.8           | -1.6          | -3.9          |
| Естония             | 7.5  | 9.2  | 10.4 | 6.3  | -3.6 | 0.2           | -1.1          | -3.5          | -9.7          |
| Латвия              | 8.7  | 10.6 | 12.2 | 10.0 | -4.6 | 0.5           | -1.9          | -5.2          | -10.3         |
| Литва               | 7.4  | 7.8  | 7.8  | 8.9  | 3.1  | 7.0           | 5.2           | 2.9           | -2.0          |
| Унгария             | 4.8  | 4.0  | 4.1  | 1.1  | 0.5  | 1.7           | 2.0           | 0.8           | -2.3          |
| Полша               | 5.3  | 3.6  | 6.2  | 6.6  | 5.4  | 6.2           | 5.8           | 5.2           | 2.3           |
| Румъния             | 8.5  | 4.2  | 7.9  | 6.2  | 7.1  | 8.2           | 9.3           | 9.2           | 2.9           |
| Словакия            | 5.2  | 6.5  | 8.5  | 10.4 | 6.4  | 9.3           | 7.9           | 6.6           | 2.5           |
| Швеция              | 4.1  | 3.3  | 4.2  | 2.6  | -0.2 | 0.9           | 3.0           | 0.3           | -4.9          |
| Обединено кралство  | 2.8  | 2.1  | 2.8  | 3.0  | 0.7  | 2.3           | 3.2           | 1.8           | -             |
| ЕС-9 <sup>1)</sup>  | 5.8  | 4.9  | 6.7  | 6.2  | 4.3  | 5.7           | 5.5           | 4.7           | 0.9           |
| ЕС-12 <sup>2)</sup> | 3.6  | 2.9  | 3.9  | 3.6  | 1.3  | 2.7           | 3.5           | 2.2           | -             |
| Еврозона            | 2.1  | 1.7  | 2.9  | 2.6  | 0.8  | 1.9           | 2.0           | 0.8           | -1.4          |

Източници: Евростат и национални източници.

Забележка: Тримесечните данни не са сезонно изгладени за всички държави

1) Агрегатът ЕС-9 включва данни за 9-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, присъединили се към ЕС на 1 май 2004 г. или 1 януари 2007 г.

2) Агрегатът ЕС-12 включва данни за 12-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, към 31 декември 2008 г.

възстановява в комбинация с последващия ефект върху нея от финансовата криза. В трите държави-членки извън еврозоната, присъединили се към ЕС преди 2004 г., влиянието на финансовата криза е еднакво силно изразено и доведе до годишни темпове на растеж на БВП от 0.7% в Обединеното кралство, -0.2% в Швеция и -1.3% в Дания. Икономическата активност в Полша и Чешката република, изглежда, е засегната в по-малка степен, намалявайки през 2008 г. съответно до 5.4% и 3.2%. Макар че Румъния и България отчитат през 2008 г. силен растеж съответно от 7.1% и 6.0%, икономическата активност в тези държави също забави темпа си по-осезаемо към края на годината след продължителен период на много висок прираст, обусловен от силното вътрешно търсене, големия прираст на вземанията и заплатите и подкрепян от значителен приток на преки чуждестранни инвестиции.

#### ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ

През 2008 г. средногодишната инфлация се повиши във всички държави – членки на ЕС извън еврозоната (без Унгария),

и значително превиши нейните целеви стойности в държавите с инфлационно таргетиране (т.е. програмиращи инфлацията). Повишаването отразява първоначално възходящия тренд на лихвените проценти в повечето държави през първото полугодие, който по-късно се пречупи. През декември 2008 г. в повечето държави инфлацията беше по-ниска, отколкото в началото на годината.

Най-високи темпове на инфлация бяха отчетени в балтийските държави и България, където средногодишната ХИПЦ-инфлация варираше между 10.6% и 15.3%. В Унгария, Чехия и Румъния тя беше между 6.0% и 7.9%, а в останалите държави – Дания, Обединеното кралство, Полша, Словакия и Швеция – между 3.3% и 4.2%.

Един от основните фактори за широката база за нарастване на инфлацията, общ за почти всички държави – членки на ЕС извън еврозоната, е голямото увеличение на световните цени на храните и енергоносителите. Някои държави предприеха значителни повишения на

Таблица 7 ХИПЦ-инфлация в държавите – членки на ЕС във и извън еврозоната

(годишно процентно изменение)

|                     | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 1 тр.<br>2008 г. | 2 тр.<br>2008 г. | 3 тр.<br>2008 г. | 4 тр.<br>2008 г. |
|---------------------|------|------|------|------|------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| България            | 6.1  | 6.0  | 7.4  | 7.6  | 12.0 | 12.4             | 14.0             | 12.5             | 9.0              |
| Чешка република     | 2.6  | 1.6  | 2.1  | 3.0  | 6.3  | 7.6              | 6.7              | 6.5              | 4.4              |
| Дания               | 0.9  | 1.7  | 1.9  | 1.7  | 3.6  | 3.2              | 3.7              | 4.6              | 3.0              |
| Естония             | 3.0  | 4.1  | 4.4  | 6.7  | 10.6 | 11.3             | 11.5             | 11.0             | 8.7              |
| Латвия              | 6.2  | 6.9  | 6.6  | 10.1 | 15.3 | 16.3             | 17.5             | 15.6             | 11.9             |
| Литва               | 1.2  | 2.7  | 3.8  | 5.8  | 11.1 | 10.8             | 12.3             | 12.0             | 9.4              |
| Унгария             | 6.8  | 3.5  | 4.0  | 7.9  | 6.0  | 6.9              | 6.8              | 6.3              | 4.2              |
| Полша               | 3.6  | 2.2  | 1.3  | 2.6  | 4.2  | 4.5              | 4.3              | 4.4              | 3.6              |
| Румъния             | 11.9 | 9.1  | 6.6  | 4.9  | 7.9  | 8.0              | 8.6              | 8.2              | 6.9              |
| Словакия            | 7.5  | 2.8  | 4.3  | 1.9  | 3.9  | 3.4              | 4.0              | 4.5              | 3.9              |
| Швеция              | 1.0  | 0.8  | 1.5  | 1.7  | 3.3  | 3.1              | 3.6              | 4.0              | 2.7              |
| Обединено кралство  | 1.3  | 2.1  | 2.3  | 2.3  | 3.6  | 2.4              | 3.4              | 4.8              | 3.9              |
| ЕС-9 <sup>1)</sup>  | 5.3  | 3.8  | 3.3  | 4.2  | 6.4  | 6.8              | 7.0              | 6.7              | 5.2              |
| ЕС-12 <sup>2)</sup> | 2.6  | 2.6  | 2.6  | 2.9  | 4.7  | 4.2              | 4.9              | 5.5              | 4.3              |
| Еврозона            | 2.1  | 2.2  | 2.2  | 2.1  | 3.3  | 3.4              | 3.6              | 3.8              | 2.3              |

Източник: Евростат.

1) Агрегатът ЕС-9 включва 9-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, присъединили се към ЕС на 1 май 2004 г. или 1 януари 2007 г.

2) Агрегатът ЕС-12 включва 12-те държави – членки на ЕС извън еврозоната към 31 декември 2008 г.

административно определяните цени и косвените данъци, а в редица икономики обезценката на местната валута също допринесе за нарастването на инфлацията. Накрая, в някои случаи силното вътрешно търсене, все по-големият недостиг на производствени мощности и шоковете при предлагането на селскостопански стоки също оказаха силен натиск за повишаване на заплатите и цените.

Факторите, обуславящи по-късно през 2008 г. същественото успокояване на инфлацията, бяха еднакви при повечето държави. Първо, с отшумяването на последиците от шока от страна на световните цени на суровините през 2007 г. и началото на 2008 г. и значителния спад на петролните цени годишните темпове на инфлация започнаха да спадат. Второ, едновременно със забавянето на икономическия растеж в държавите, които по-рано отчитаха най-висок темп, а по-късно, със задълбочаването на финансовата криза – и в повечето от другите държави – членки на ЕС извън еврозоната, натискът на вътрешното търсене намаля. Въпреки това натискът от страна на заплатите остана значителен в редица държави, където темпът на реалното им увеличение продължи да изпреварва повишението на производителността на труда, пораждайки значително нарастване на разходите за труд на единица продукция.

#### **ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА**

През 2008 г. фискалната ситуация в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, се развива твърде нееднородно. Само България, Дания и Швеция продължават да отчитат бюджетен излишък, а останалите страни отбелязват в някои случаи големи бюджетни дефицити (виж таблица 8). Коефициентът на бюджетния дефицит в Латвия, Румъния и Обединеното кралство надхвърли 3% от БВП, а в Литва беше близо до това равнище. Унгария сви дефицита си от 5.0% от БВП през 2007 г. на 3.3% през 2008 г. В балтийските държави, Румъния и Обединеното кралство и в по-малка степен в Швеция бюджетните

резултати за 2008 г. не достигнаха показателите, заложили в осъвременените програми за сближаване, представени в края на 2007 г. или в началото на 2008 г. За балтийските държави и Обединеното кралство това отчасти се дължи на същественото влошаване на макроикономическите условия, които осуетиха планираното по-нататъшно увеличение на разходите, а оттам и изпълнението на бюджетите им за 2008 г. В другите държави – членки на ЕС извън еврозоната (България, Дания, Полша, Унгария, Словакия и Чешката република), бюджетните резултати за 2008 г. като цяло съответстваха или бяха по-добри от целите, заложили в програмите им за сближаване.

В една като цяло влошаваша се икономическа и фискална среда Словакия, Швеция и Обединеното кралство планираха или приложиха към края на годината пакети от мерки за фискално стимулиране, докато някои други държави-членки извън еврозоната обявиха планове (в някои случаи амбициозни) за фискална консолидация през 2009 г. Латвия и Унгария, които получиха спешна финансова подкрепа и от ЕС и МВФ, се ангажираха с мащабни програми за фискална консолидация през 2009 г. и по-нататък.

В края на 2008 г. спрямо Унгария и Обединеното кралство беше приложена процедура при прекомерен дефицит. Съветът Екофин отмени процедурата за прекомерен дефицит спрямо Чешката република и Словакия през юни, а за Полша през юли. През юни Румъния се консултира с Европейската комисия по въпроси на икономическата политика с оглед на риска да не спази максималната стойност за дефицита от 3% от БВП в условията на силен растеж на БВП.

През 2008 г. коефициентът на държавния дълг остава значително под референтната стойност от 60% от БВП в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, с изключение на Унгария, отчитаща коефициент на дълга над 60%. Тенденциите са твърде различни в отделните държави. В



Дания, Естония, Латвия, Унгария, Полша, Румъния и Обединеното кралство той се повиши, докато в другите държави спадна или в общи линии остана непроменен. Повишението на коефициента на дълга в повечето държави отразява преди всичко по-бавния растеж на БВП и бюджетните

салда. В Обединеното кралство нарастването му е донякъде свързано с влиянието върху бюджета на спешната подкрепа, предоставена на финансови институции. В Дания то отразява емитирането на облигационен дълг, превишаващ нуждите от финансиране.

**Таблица 8 Бюджетни позиции на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната**

(дял от БВП, %)

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

|                     | 2005 | 2006 | 2007 | Актуализации<br>от 2007 г. на<br>програмата за<br>сближаване<br>2008 | Прогноза на<br>Европейската<br>комисия, 2009 г.<br>2008 |
|---------------------|------|------|------|--|---|
| България            | 1.9  | 3.0  | 0.1  | 3.0  | 3.2   |
| Чешка република     | -3.6 | -2.7 | -1.0 | -2.9   | -1.2  |
| Дания               | 5.2  | 5.2  | 4.5  | 3.0  | 3.1   |
| Естония             | 1.5  | 2.9  | 2.7  | 1.3  | -2.0  |
| Латвия              | -0.4 | -0.2 | 0.1  | 0.7  | -3.5  |
| Литва               | -0.5 | -0.4 | -1.2 | -0.5   | -2.9  |
| Унгария             | -7.8 | -9.3 | -5.0 | -4.0   | -3.3  |
| Полша               | -4.3 | -3.8 | -2.0 | -2.5   | -2.5  |
| Румъния             | -1.2 | -2.2 | -2.5 | -2.9   | -5.2  |
| Словакия            | -2.8 | -3.5 | -1.9 | -2.3   | -2.2  |
| Швеция              | 2.4  | 2.3  | 3.6  | 2.8  | 2.3   |
| Обединено кралство  | -3.4 | -2.7 | -2.7 | -2.9   | -4.6  |
| ЕС-9 <sup>1)</sup>  | -3.7 | -3.5 | -2.0 | -2.4   | -2.6  |
| ЕС-12 <sup>2)</sup> | -2.3 | -1.8 | -1.5 | -1.8   | -2.8  |
| Еврозона            | -2.5 | -1.3 | -0.6 | -0.9   | -1.7  |

**Брутен държавен дълг**

|                     | 2005 | 2006 | 2007 | Актуализации<br>от 2007 г. на<br>програмата за<br>сближаване<br>2008 | Прогноза на<br>Европейската<br>комисия, 2009 г.<br>2008 |
|---------------------|------|------|------|--|---|
| България            | 29.2 | 22.7 | 18.2 | 18.3   | 13.8  |
| Чешка република     | 29.8 | 29.6 | 28.9 | 30.3   | 27.9  |
| Дания               | 36.4 | 30.7 | 26.3 | 21.6   | 30.3  |
| Естония             | 4.5  | 4.3  | 3.5  | 2.3  | 4.3   |
| Латвия              | 12.4 | 10.7 | 9.5  | 8.3  | 16.0  |
| Литва               | 18.4 | 18.0 | 17.0 | 17.2   | 17.1  |
| Унгария             | 61.7 | 65.6 | 65.8 | 65.8   | 71.9  |
| Полша               | 47.1 | 47.7 | 44.9 | 44.2   | 45.5  |
| Румъния             | 15.8 | 12.4 | 12.7 | 13.6   | 15.2  |
| Словакия            | 34.2 | 30.4 | 29.4 | 30.8   | 28.6  |
| Швеция              | 50.9 | 45.9 | 40.6 | 34.8   | 34.8  |
| Обединено кралство  | 42.3 | 43.4 | 44.1 | 44.8   | 50.1  |
| ЕС-9 <sup>1)</sup>  | 38.5 | 37.4 | 35.5 | 35.6   | 36.6  |
| ЕС-12 <sup>2)</sup> | 41.9 | 41.4 | 40.5 | 39.6   | 43.4  |
| Еврозона            | 70.0 | 68.3 | 66.1 | 65.1   | 68.7  |

Източници: Данни на Европейската комисия (за 2005–2008 г.), актуализации от 2007 г. на програмата за сближаване, междинна прогноза (за 2008 г.) на Европейската комисия, 2009 г., и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Данните са базирани на дефинициите на ЕСС<sup>95</sup>. Числата за 2008 г. в програмите за сближаване представляват оценки, направени от националните правителства, и поради това може да се различават от крайните резултати.

1) Агрегатът ЕС-9 включва 9-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, присъединили се към ЕС на 1 май 2004 г. или 1 януари 2007 г.

2) Агрегатът ЕС-12 включва 12-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, към 31 декември 2008 г.

### ТЕНДЕНЦИИ ПРИ ПЛАТЕЖНИЯ БАЛАНС

През 2008 г. се запазиха значителните различия общо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс в отделните държавите – членки на ЕС извън еврозоната (виж таблица 9). Докато Дания и Швеция отчитат положително салдо, всички други страни отбелязват дефицит. За много от държавите, присъединили се към ЕС през 2004 г. или по-късно, този дефицит е обичайна черта на процеса на изравняване на доходите, в степента, в която отразява благоприятни инвестиционни възможности и изглаждане на различията в потреблението през различни периоди от време. Обаче много големите дефицити по текущата и капиталовата сметка в някои държави-членки извън еврозоната също са обусловени от силното вътрешно търсене, благоприятните международни условия за финансиране и значителния растеж на кредита. Глобалните финансови трусове през 2008 г. и прехвърлянето им върху реалната икономика доведоха до

замразяване или свиване на вътрешното търсене и така предизвикаха намаляване на дефицитите в някои държави – членки на ЕС извън еврозоната.

От държавите с голям дефицит свиването му по текущата и капиталовата сметка е най-ясно изразено в Естония и Латвия, въпреки че дефицитите им остават твърде големи в края на 2008 г. В Литва дефицитът намалва значително по-малко, в Румъния остана в общи линии непроменен, а България отчете допълнително увеличение. Във всички споменати държави освен Естония дефицитът продължава да надхвърля 10% от БВП, а българският е над 20%.

Що се отнася до държавите с по-малък дефицит по платежния баланс, само Обединеното кралство отбеляза намаление на своя дефицит през 2008 г. В Чехия, Полша и Словакия той остава като цяло на същото равнище, докато в Унгария се повиши до 6.9%. Външните диспропорции

Таблица 9 Платежен баланс на държавите-членки във и извън еврозоната

(дял от БВП, %)

|                     | Салдо по текущата и по капиталовата сметка |       |       |       | Нетни преки инвестиции |      |      |      | Нетни портфейлни инвестиции |      |      |      |
|---------------------|--|-------|-------|-------|------------------------|------|------|------|-----------------------------|------|------|------|
|                     | 2005                                       | 2006  | 2007  | 2008  | 2005                   | 2006 | 2007 | 2008 | 2005                        | 2006 | 2007 | 2008 |
| България            | -11.3                                      | -17.1 | -20.6 | -22.7 | 14.7                   | 23.3 | 21.8 | 18.0 | -4.7                        | 1.3  | -1.6 | -2.4 |
| Чешка република     | -1.2                                       | -2.3  | -1.2  | -1.4  | 9.4                    | 2.8  | 4.5  | 4.9  | -2.7                        | -0.8 | -1.5 | 1.3  |
| Дания               | 4.5  | 2.9   | 0.7   | 1.6   | -1.3                   | -2.1 | -2.8 | -3.6 | -4.5                        | -6.3 | -2.0 | -6.2 |
| Естония             | -9.2                                       | -14.6 | -16.9 | -10.5 | 15.7                   | 4.2  | 5.3  | 5.5  | -16.0                       | -8.0 | -2.4 | 0.5  |
| Латвия              | -11.2                                      | -21.3 | -20.6 | -13.0 | 3.6                    | 7.5  | 6.7  | 4.4  | -0.8                        | 0.2  | -2.3 | 1.2  |
| Литва               | -5.8                                       | -9.5  | -12.8 | -12.4 | 2.6                    | 5.1  | 3.6  | 2.5  | -1.0                        | -0.8 | -0.8 | 0.7  |
| Унгария             | -6.7                                       | -7.1  | -5.1  | -5.7  | 5.0                    | 1.0  | 3.2  | 1.7  | 3.9                         | 5.5  | -1.6 | 1.7  |
| Полша               | -0.9                                       | -2.1  | -3.6  | -3.7  | 2.3                    | 3.1  | 4.3  | 2.8  | 4.1                         | -0.9 | -1.2 | 0.7  |
| Румъния             | -7.9                                       | -10.5 | -13.1 | -13.2 | 6.6                    | 8.9  | 5.8  | 6.3  | 1.0                         | -0.2 | 0.4  | -0.2 |
| Словакия            | -8.5                                       | -7.8  | -4.7  | -5.2  | 4.8                    | 7.5  | 3.8  | 2.8  | -2.0                        | 2.9  | -1.0 | 1.3  |
| Швеция              | 7.0  | 7.8   | 8.4   | 8.0   | -4.5                   | 0.6  | -3.7 | 2.0  | -0.1                        | -5.2 | 2.2  | -2.0 |
| Обединено кралство  | -2.5                                       | -3.4  | -2.7  | -1.3  | 4.4                    | 2.6  | -2.7 | -2.8 | -1.5                        | 1.1  | 8.4  | 20.5 |
| ЕС-9 <sup>1)</sup>  | -4.1                                       | -5.5  | -5.5  | -5.6  | 5.9                    | 4.4  | 4.9  | 4.0  | 0.7                         | 0.7  | -1.2 | 0.9  |
| ЕС-12 <sup>2)</sup> | -1.0                                       | -1.8  | -1.5  | -0.8  | 3.1                    | 2.4  | -1.1 | -0.6 | -1.0                        | -0.4 | 4.5  | 10.7 |
| Еврозона            | 0.3  | 0.2   | 0.6   | -0.2  | -2.6                   | -1.9 | -1.0 | -1.9 | 1.6                         | 3.5  | 1.5  | 1.6  |

Източник: ЕЦБ.

Забележка: Данните за 2008 г. се отнасят за сбор от четирите тримесечия до третото тримесечие на 2008 г.

1) Агрегатът ЕС-9 включва 9-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, присъединили се към ЕС на 1 май 2004 г. или 1 януари 2007 г.

2) Агрегатът ЕС-12 включва 12-те държави – членки на ЕС извън еврозоната към 31 декември 2008 г.

в повечето страни са резултат от търговски дефицит, с изключение на Чехия, Унгария и Словакия, в които определящ фактор е дефицитът по баланса на доходите. В някои държави нетният приток на преки чуждестранни инвестиции спадна през 2008 г. в сравнение с 2007 г. Повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, отчетоха дефицит по основните пера на платежния баланс (т.е. сумата от общите салда по текущата и по капиталовата сметка и салдото на преките чуждестранни инвестиции), като в някои от тях той надхвърли 4% от БВП. През 2008 г. нетните потоци от портфейлни инвестиции остават отрицателни или като цяло неутрални във всички държави-членки извън еврозоната с изключение на Обединеното кралство. Нетните потоци други инвестиции са с преобладаващо положителен знак в повечето държави-членки, присъединили се към ЕС през 2004 г. или по-късно, и отразяват предимно кредити от чуждестранни банки-майки за техните филиали в региона.

#### ДИНАМИКА НА ОБМЕННИТЕ КУРСОВЕ

През 2008 г. динамиката на обменните курсове в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, беше силно повлияна от валутните режими на отделните държави.

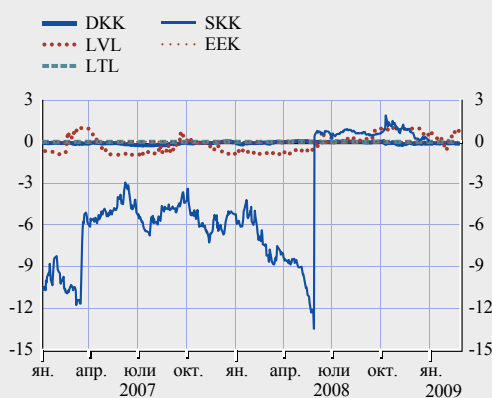
Валутите на Дания, Естония, Латвия, Литва и Словакия участват в Механизма на обменните курсове (Валутен механизъм, VM) II. Те поддържат стандартен диапазон на колебание от  $\pm 15\%$  от своите централни курсове към еврото с изключение на датската крона, която има по-тесен диапазон на колебание –  $\pm 2.25\%$  (виж графика 38). В някои случаи участието във VM II е свързано с едностранни ангажименти от страна на заинтересованите държави да поддържат по-тесен диапазон на колебание. От тези едностранни ангажименти не произтичат допълнителни задължения за ЕЦБ. По-конкретно, бе постигнато споразумение, че естонската крона и литовският литас могат да се присъединят

към VM II, като запазят съществуващите си режими на паричен съвет. Латвийските власти решиха да поддържат обменния курс на лата на нивото на централния курс спрямо еврото с диапазон на колебание  $\pm 1\%$ . Споразуменията за участие на държавите, чиито валути се присъединиха към VM II през 2004 г. или по-късно (т.е. всички изброени по-горе държави с изключение на Дания), се основават и на редица други политически ангажименти, поети от съответните власти, свързани, наред с другото, с провеждане на здрава бюджетна политика, насърчаване на умереност на заплатите и на темп на нарастването им в съответствие с увеличаването на производителността на труда, прилагане на разумна кредитна политика и извършване на по-нататъшни структурни реформи.

Преди фалита на „Леман Брадърс“ през септември 2008 г. в повечето изброени по-горе държави спредовете на паричния

Графика 38 Развитие на VM II

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



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Положително (отрицателно) отклонение от централния курс спрямо еврото означава, че валутата е от слабата (силната) страна на диапазона, т.е. поевтинява (поскъпва). За датската крона диапазонът на колебание е  $\pm 2.25\%$ ; за всички останали валути се прилага стандартен диапазон на колебание от  $\pm 15\%$ . Въз основа на едностранни ангажименти обаче диапазонът на колебание на латвийския лат е  $\pm 1\%$ , а за литовския литас и естонската крона остават споразуменията за паричен съвет. Централният курс на словашката крона е ревалоризиран с 8.5% на 16 март 2007 г. и със 17.6472% на 29 май 2008 г.

пазар бяха относително стабилни, макар че латвийският пазар проявяваше известна колебливост. През четвъртото тримесечие на 2008 г., докато динамиката на валутните курсове продължаваше да отразява официалните валутни режими, задълбочаването на световната финансова криза, влошената икономическа перспектива, опасенията на инвеститорите относно външната уязвимост на някои страни наред с понижаването на кредитния рейтинг на Латвия и Литва и с решенията на агенциите за кредитен рейтинг да разгледат възможността за понижаване на рейтинга на Естония допринесоха за бързото и видимо разширяване на спредовете на облигационния и паричния пазар спрямо тези във всички участващи във ВМ II държави от еврозоната с изключение на Словакия. В Латвия, където нарастването на спреда на паричния пазар беше особено подчертано, и в Дания централните банки действаха в подкрепа на своите валути с интервенции на валутния пазар и с увеличаване на спредовете на официалния валутен курс спрямо еврозоната. На фона на резкия спад в темпа на икономическата активност и на напрежението във финансовата система Латвия национализира своите най-големи банки – латвийска собственост, и през декември 2008 г. договори програма за съвместна международна финансова помощ в размер на 7.5 млрд. евро. Програмата включва мерки за стабилизиране на финансовия сектор, значими вътрешни икономически реформи, фискална консолидация и значително понижаване на заплатите в публичния сектор и се основава на поддържането на валутния курс в рамките на сегашния фиксиран тесен диапазон на колебание като база за постигане целта на паричната политика на Латвия за приемането ѝ в еврозоната веднага щом това стане възможно.

За разлика от тях перспективата Словакия да се присъедини към еврозоната, изглежда, е предпазила словашката крона от отрицателния ефект на глобалната

финансова криза. През първата половина на 2008 г. кроната повиши значително стойността си спрямо еврото. На 29 май централният ѝ курс бе ревалоризиран със 17.6472% до 30.1260 словашки крони за евро. След решението на Съвета на ЕС от юли 2008 г., позволяващо на Словакия да въведе еврото, словашката крона остана близо до новия си централен курс, който също бе и курсът на конвертирането ѝ към еврото при въвеждането му в Словакия на 1 януари 2009 г.

По отношение на валутите на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, които не участват във ВМ II, тенденциите са твърде различни в отделните страни (виж графика 39). Повечето валути остават като цяло стабилни през първата половина на 2008 г., докато други, като чешката крона, унгарският форинт и полската злота, поскъпнаха спрямо еврото до рекордни равнища. От септември обаче задълбочаването на финансовата криза при чувствителното глобално свиване на

**Графика 39 Динамика на валутите на държавите от ЕС извън ВМ II**

(дневни данни; индекс: 2 януари 2008 г. = 100)



Източник: ЕЦБ.

заемното финансиране и сериозни проблеми във функционирането на междубанковите пазари в световен мащаб доведе до бързо и ясно изразено обезценяване на няколко валути, по-конкретно на полската злота, унгарския форинт, румънската лея и в по-малка степен на чешката крона.

Програмата за съвместна международна финансова помощ за Унгария, насочена към облекчаване на напрежението на финансовите пазари, първоначално (в края на октомври и през ноември 2008 г.) спомогна за смекчаване на натиска за обезценяване на форинта и другите валути в региона. Но влошаващите се икономически перспективи и опасенията на инвеститорите относно външната уязвимост на някои страни заедно с понижаването на кредитния рейтинг на България, Румъния и Унгария през октомври и ноември доведоха до допълнително рязко поевтиняване на златата, форинта и леята и в по-малка степен на кроната. В резултат от базирания на еврото режим на паричен съвет българският лев остана фиксиран към резервната валута въпреки разширяващите се спредове на лихвените проценти спрямо еврозоната. Британската лира се обезцени рязко към еврото през четвъртото тримесечие на 2008 г. при нарастващи страхове от рецесия в Обединеното кралство и понижаващ се лихвен диференциал спрямо еврозоната. През първите два месеца на 2009 г. в условия на висока колебливост лирата леко поскъпна спрямо еврото. Шведската крона поевтиня значително към еврото през 2008 г.

#### **ФИНАНСОВИ ТЕНДЕНЦИИ**

В периода януари – декември 2008 г. доходността на дългосрочните държавни облигации в държавите – членки на ЕС извън еврозоната (без Естония, за която няма на разположение съпоставими дългосрочни лихвени проценти), беше силно засегната от глобалната финансова криза. Промените в портфейлите вследствие на общото все по-голямо бягство от риск сред инвеститорите са важен фактор, обуславящ тенденциите на облигационния

пазар в тези държави. През първата половина на 2008 г. динамиката на доходността на държавните облигации в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, е сходна с тази в еврозоната, където доходността беше сравнително устойчива. Последва период на задълбочаване на различията между държавите – членки на ЕС извън еврозоната, при което някои от тях отчетоха спад на доходността като в еврозоната, а в други тя рязко се повиши. През декември 2008 г. дългосрочните лихвени проценти в тези държави са средно с около 85 б.т. по-високи, отколкото в началото на годината (за сравнение спадът им в еврозоната е с над 34 б.т.). Най-големи повишения бяха наблюдавани в Литва и Латвия (съответно с 430 и 330 б.т.) най-вече като отражение на увеличаващите се трудности на правителствата на двете държави да посрещат финансовите си нужди в условията на рязък спад на икономическия растеж.

Между януари и декември 2008 г. средно спредовете на доходност на държавните облигации в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, се повишиха спрямо еврозоната. В Литва и Латвия те достигнаха исторически връх от около 500 б.т. през декември.

Подобно на облигационния пазар, през 2008 г. борсовите индекси във всички държави – членки на ЕС извън еврозоната, бяха отрицателно повлияни от по-голямата несигурност, негативните нагласи относно бъдещото икономическо развитие и сведенията за продължаващи загуби във финансовия сектор. Като цяло фондовите пазари се характеризират с висока колебливост и ясно изразен спад – средно с 50% в периода декември 2007 г. – декември 2008 г. Борсовите цени спаднаха най-много в България и Румъния – с повече от 70% – главно вследствие на по-големия риск, приписан на капиталовите им пазари от инвеститорите.

### ПАРИЧНА ПОЛИТИКА

Основна цел на паричната политика във всички държави – членки на ЕС извън еврозоната, е ценовата стабилност. В отделните страни обаче стратегиите за провеждането на паричната политика се различават съществено (виж таблица 10).

През 2008 г. тя и валутните режими на повечето държави – членки на ЕС извън

еврозоната, останаха като цяло непроменени. И все пак през февруари Унгария замени диапазона на колебание към еврото със свободно плаващ обменен курс и смекчи режима на инфлационно таргетиране. В още няколко държави бяха извършени подобрения в рамката на паричната политика с оглед бъдещата им парична интеграция в еврозоната.

**Таблица 10** Официални стратегии за паричната политика на държавите – членки на ЕС извън еврозоната

|                    | Стратегия за паричната политика       | Парична единица | Характеристики   |
|--------------------|---------------------------------------|-----------------|--|
| България           | Цел – обменният курс                  | Български лев   | Цел – обменният курс: обвързаност към еврото по курс 1.95583 лева за евро в рамките на споразумение за паричен съвет.  |
| Чешка република    | Цел – инфлацията                      | Чешка крона     | Цел – инфлацията: 3% $\pm$ 1 пр.п. до края на 2009 г., след това 2% $\pm$ 1 пр.п. Контролирано плаващ обменен курс.  |
| Дания              | Цел – обменният курс                  | Датска крона    | Участва във ВМ II с $\pm$ 2.25% диапазон на колебание около централен курс от 7.46038 датски крони за евро.  |
| Естония            | Цел – обменният курс                  | Естонска крона  | Участва във ВМ II с $\pm$ 15% диапазон на колебание около централен курс от 15.6466 естонски крони за евро. Естония запазва като едностранен ангажимент споразумението си за паричен съвет.  |
| Латвия             | Цел – обменният курс                  | Латвийски лат   | Участва във ВМ II с $\pm$ 15% диапазон на колебание около централен курс от 0.702804 латвийски лата за евро. Латвия запазва диапазона на колебание от $\pm$ 1% като едностранен ангажимент.  |
| Литва              | Цел – обменният курс                  | Литовски литас  | Участва във ВМ II с $\pm$ 15% диапазон на колебание около централен курс от 3.45280 литовски литаса за евро. Литва запазва като едностранен ангажимент споразумението си за паричен съвет.   |
| Унгария            | Цел – инфлацията                      | Унгарски форинт | Цел – инфлацията: 3% $\pm$ 1 пр.п. средносрочна цел след 2007 г. Свободно плаващ обменен курс.   |
| Полша              | Цел – инфлацията                      | Полска злота    | Цел – инфлацията: 2.5% $\pm$ 1 пр.п. (12-месечно нарастване на ИПЦ). Свободно плаващ обменен курс.   |
| Румъния            | Цел – инфлацията                      | Румънска лея    | Цел – инфлацията: 3.8% и 3.5% $\pm$ 1 пр.п. съответно до края на 2008 г. и 2009 г. Контролирано плаващ обменен курс.   |
| Словакия           | Цел – инфлацията в условията на ВМ II | Словашка крона  | Участва във ВМ II с $\pm$ 15% диапазон на колебание около централен курс от 35.4424 словашки крони за евро и от 29 май централен курс от 30.1260 словашки крони за евро. За края на 2008 г. инфлационната цел е под 2%. От 1 януари 2009 г. приема еврото. |
| Швеция             | Цел – инфлацията                      | Шведска крона   | Цел – инфлацията: 2% прираст на ИПЦ с $\pm$ 1 пр.п. толеранс. Свободно плаващ обменен курс.  |
| Обединено кралство | Цел – инфлацията                      | Британска лира  | Цел – инфлацията: 2% (12-месечен прираст на ИПЦ). 1 В случай на отклонение от над 1 пр.п. се очаква Комитетът по парична политика да изготви отворено писмо до министъра на финансите. Свободно плаващ обменен курс.                                       |

Източник: ЕСЦБ.

1) ИПЦ е идентичен с ХИПЦ.

Задълбочаването на световните финансови трусове през есента на 2008 г. постави някои предизвикателства пред паричната политика на повечето държави от ЕС извън еврозоната и редица от тях имаха проблеми с ограничената ликвидност на междубанковите и с напрежението на валутните си пазари. Реакциите на съответните НЦБ спрямо тези проблеми варираха в зависимост от икономическата конюнктура и прилаганата рамка на паричната политика.

По отношение на решенията във връзка с паричната политика, взети през 2008 г., повечето централни банки, участващи във VM II, приеха мерки на паричната политика, които в повечето случаи следваха действията на ЕЦБ. През юли ЕЦБ повиши минималния лихвен процент по заявките при основните операции на Евросистемата по рефинансиране с 25 б.т., преди да понижи основните си лихвени проценти в последното тримесечие на годината на три стъпки с общо 175 б.т.

Българската народна банка, централната банка на Литва (*Lietuvos Bankas*) и централната банка на Естония (*Eesti Pank*), които нямат официален лихвен процент поради факта, че са в режим на паричен съвет, автоматично се приспособяват към лихвените проценти, определени от ЕЦБ. Освен това предвид спадащото доверие сред местните банки и проблемите с ликвидността на междубанковия пазар първите две централни банки понижиха нормата на задължителните си минимални резерви с цел облекчаване на ликвидните затруднения.

От държавите, участващи във VM II, които не функционират в режим на паричен съвет, централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*), която едностранно поддържа диапазон на колебание от  $\pm 1\%$  около централния си обменен курс, удържа своя основен лихвен процент на нивото от 6% през цялата година. Тя обаче повиши лихвения си процент

по депозитното улеснение със 100 б.т. на 3% и променяше лихвените си проценти по пределното кредитно улеснение в зависимост от броя дни, в които кредитното улеснение е било използвано през предходния 30-дневен период. Централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*) също така намали нормата на задължителните си минимални резерви по банковите пасиви на пет стъпки за период от две години с общо 500 б.т. до 3%, а за другите пасиви с общо 300 б.т. до 5% с цел облекчаване на затрудненията с ликвидността в банковия сектор. През декември 2008 г. тя сключи и споразумение за суап с централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) и централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*), осигуряващо ѝ възможност да получава в заем до 500 млн. евро като краткосрочно финансиране за запазване на макроикономическата и финансовата стабилност.

Централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) повиши своя основен лихвен процент на четири стъпки с общо 125 б.т. в периода май – октомври 2008 г. Едно от решенията (през юли) беше взето, след като ЕЦБ повиши с 25 б.т. лихвения процент, но другите мерки бяха предприети, когато лихвеният процент при основните операции на Евросистемата по рефинансиране не бе променен или дори бе понижен, и имаха за цел увеличаване на спреда между датския основен лихвен процент и този на еврозоната. Повишаването на лихвените проценти, предприето от централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*), трябваше да подкрепи обезценяващата се крона в периодите на напрежение на валутните пазари. През октомври централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) и ЕЦБ обявиха мерки за увеличаване ликвидността на краткосрочните пазари чрез откриване на суап-линия в размер на 12 млрд. евро, последвало сключването през септември на подобно споразумение между централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) и Системата на федералния резерв. След



известно успокояване на напрежението на датските финансови пазари централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) последва примера на ЕЦБ и през ноември и декември 2008 г. понижи основния си лихвен процент на две стъпки с общо 125 б.т.

В светлината на предстоящото въвеждане на еврото централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) последва решенията на ЕЦБ по паричната политика от октомври 2008 г. и намали лихвения процент по репо-операциите си на три стъпки с общо 175 б.т. до 2.5%. Тя стесни и коридора на колебание на овърнайт лихвените проценти около лихвения процент по репо-делките до 100 б.т.

Повечето НЦБ с инфлационно таргетиране, които не участват във ВМ II, затегнаха в началото на 2008 г. позицията на паричната си политика с цел удържане на инфлационния натиск, породен в голямата си част от поскъпването на храните и енергоносителите, а в някои държави – и от силното повишение на заплатите. През първите три тримесечия на 2008 г. централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*), централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) и централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) повишиха на няколко стъпки основните си лихвени проценти с общо 100 б.т., а централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*) – на шест стъпки с 275 б.т. Централната банка на Чехия (*Česká národní banka*) увеличи еднократно през февруари основния си лихвен процент с 25 б.т., което беше неутрализирано с намаляването му през август. След като вече беше започнала да понижава основния си лихвен процент през декември 2007 г., централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) продължи през първите три тримесечия на 2008 г. да намалява лихвените проценти.

С отслабването на инфлационния натиск под влияние на спадащите цени на суровините, влошаването на икономическите прогнози и

задълбочаването на глобалната финансова криза през четвъртото тримесечие на 2008 г. повечето НЦБ с инфлационно таргетиране повишиха своите основни лихвени проценти. На 8 октомври централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) и централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) понижиха съгласувано с ЕЦБ и с други централни банки на държави извън ЕС лихвените си проценти с 50 б.т. На 22 октомври обаче централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) повиши основния си лихвен процент с 300 б.т. в отговор на развитието на финансовия пазар. За разлика от нея през четвъртото тримесечие на 2008 г. централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) и централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) продължиха да намаляват основните си лихвени проценти на няколко стъпки съответно с общо 300 б.т. и 275 б.т. Централните банки на Чехия, Полша и Унгария също предприеха поредица от понижения през ноември и декември, при които основните лихвени проценти спаднаха съответно със 125, 100 и 150 б.т.





Бившият президент на ЕЦБ Вилем Ф. Дуїзенберг със съпругата си Грета и германският канцлер Хелмут Кол пристигат на церемонията по тържественото откриване на ЕЦБ, 30 юни 1998 г.

**ОПЕРАЦИИ  
И ДЕЙНОСТИ НА  
ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ**

# I ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА, ОПЕРАЦИИ С ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА И ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

## I.1 ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

Операциите по паричната политика на Евросистемата включват, от една страна, операциите на открития пазар, като основни операции по рефинансиране (ООР), операции по дългосрочно рефинансиране (ОДР) и операции за фино регулиране, а от друга, ликвидните улеснения с постоянен достъп. Като част от оперативната рамка за прилагане на паричната политика, която се основава на система на минималните резерви, тези инструменти се използват за управление на условията на ликвидност на междубанковия паричен пазар с цел насочване на най-краткосрочните лихвени проценти близо до основния лихвен процент на ЕЦБ.

През 2008 г. Управителният съвет четирикратно взе решение за основните лихвени проценти на ЕЦБ. На 3 юли той взе решение да повиши основните лихвени проценти с 25 б.т. на 4.25%. На 8 октомври, 6 ноември и 4 декември взе решение да ги понижи съответно на 3.75%, 3.25% и на 2.50%. Освен това на 8 октомври Управителният съвет взе решение да стесни от 200 на 100 б.т. коридора около лихвения процент по ООР, образуван от лихвените проценти при ликвидните улеснения с постоянен достъп, считано от 9 октомври. Вследствие на това лихвеният процент по пределното кредитно улеснение бе установен с 50 б.т. над лихвения процент по ООР, а по депозитното улеснение – с 50 б.т. под него. На 18 декември Управителният съвет взе решение, считано от 21 януари 2009 г., да възстанови широчината на коридора до равнищата отпреди октомври.

Приложените мерки на паричната политика през 2008 г. бяха подчинени на усилията на Евросистемата за облекчаване на напрежението на паричните пазари, свързани с финансовите сътресения. При първата серия от мерки, приложени през периода до септември, Евросистемата вля предварително ликвидност в началото на периода на поддържане, давайки възможност

Графика 40 Основни лихвени проценти на ЕЦБ и ЕОНИА



Източник: ЕЦБ.

1) Минималният лихвен процент по заявките преди 14 октомври 2008 г.; фиксираният лихвен процент след 15 октомври 2008 г.

на банките да изпълнят изискванията за задължителни резерви малко по-рано през периода на поддържане, а след това намали предоставената ликвидност, като по този начин общият обем предоставена ликвидност за целия период на поддържане остана непроменен. Същевременно средният матуритет на операциите на открития пазар се удължи с нарастване дела на ликвидността, предоставяна чрез дългосрочни операции.

През октомври 2008 г., след влошаване състоянието на финансовия пазар, последвало фалита на „Леман Бродърс“, ЕЦБ предприе втора серия от мерки. Те включваха преминаване към процедура на търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение за операциите на открития пазар, намаляване от 200 б.т. на 100 б.т. на коридора на лихвените проценти по постоянните ликвидни улеснения и разширяване на списъка на активите, допустими за използване като обезпечение при кредитните операции на Евросистемата.

Всички тези мерки целяха да се гарантира непрекъснат достъп на платежоспособните банки до ликвидност, което да спомогне за подобряване на нарушеното функциониране на паричния пазар и същевременно за насочване на краткосрочните лихвени проценти (за повече подробности виж каре 10).

## Каре 10

### ОПЕРАЦИИ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА ПРИ ПОСЛЕДНИТЕ КОЛЕБАНИЯ НА ФИНАНСОВИТЕ ПАЗАРИ

Сътресенията на финансовите пазари повлияха върху провеждането на операциите по паричната политика през цялата 2008 г. В карето са описани операциите по паричната политика, провеждани от ЕЦБ във връзка с тези трусове. Ударението е поставено върху мерките по управление на ликвидността във връзка с операциите както в евро, така и в чуждестранна валута и представя начина, по който рамката за обезпеченията съдейства за прилагането на паричната политика през този период.

През 2008 г. могат да бъдат разграничени две фази при управлението на ликвидността. Първата включва периода от януари до септември, когато ЕЦБ в общи линии продължи с мерките, които бе възприела през втората половина на 2007 г. Втората фаза започна с фалита на „Леман Брадърс“ през септември, което доведе до засилване на напрежението на паричните пазари и предизвика нова вълна от мерки за управление на ликвидността.

#### Управление на ликвидността от януари до септември 2008 г.

Мерките на ЕЦБ, насочени към облекчаване на напрежението на паричния пазар в периода от януари до септември 2008 г., могат да бъдат представени в три групи:

#### 1 Изпреварващо предоставяне на ликвидност през периода на поддържане

През този период ЕЦБ увеличи предоставяната ликвидност в началото на периода на поддържане и я намали към края му. Това предварително зареждане с ликвидност позволи на контрагентите да изпълняват изискванията за поддържане на задължителните си резерви малко по-рано през периода на поддържане, но не промени средния обем на предлаганата ликвидност през целия период на поддържане. Кредитните институции, изглежда, предпочитаха да изпълнят по-рано изискванията за задължителни резерви в една среда на висока несигурност и понижаващи се обороти, особено при по-дългосрочните сегменти на паричния пазар. При отделни случаи в някои дни от периода на поддържане ЕЦБ провеждаше операции за фино регулиране, за да насочва краткосрочните лихвени проценти така, че да са близо до основния лихвен процент на ЕЦБ.

#### 2 Допълнителни операции по дългосрочно рефинансиране

През този период непогасеният обем рефинансиране, осигурен чрез дългосрочни операции, който нарасна от приблизително 30% преди началото на финансовите сътресения през юли 2007 г. на около 60% през януари 2008 г., бе поддържан в общи

линии непроменен. На 7 февруари 2008 г. Управителният съвет взе решение<sup>1</sup> на поднови двете допълнителни 3-месечни операции, които бяха въведени през 2007 г. с цел подкрепа на нормализирането на паричния пазар (първоначално за обем от 60 млрд. евро, а след това за понижен обем от 50 млрд. евро). Същевременно средната срочност на непогасения обем рефинансиране нарасна бързо с въвеждането на допълнителни ОДР с матуритет от 3 и от 6 месеца. На 28 март 2008 г. Управителният съвет взе решение да въведе допълнителни 3-месечни операции от 50 млрд. евро, както и 6-месечни операции. Първите 6-месечни операции от този тип бяха със сетълмент на 3 април и 10 юли за обеми от 25 млрд. евро всяка. През 2008 г. всички тези операции бяха подновени на падежа им.

### **3 Операции, свързани със срочното улеснение чрез аукцион в щатски долари**

С оглед отстраняване на затрудненията на европейските пазари за финансиране с щатски долари, предизвикани от сътресенията на финансовите пазари, през 2007 г. ЕЦБ сключи реципрочен валутен споразумение – суап-линия, със Системата на Федералния резерв на САЩ. Във връзка със срочното кредитно улеснение чрез аукцион в щатски долари на Системата на Федералния резерв и в тясно сътрудничество с други централни банки Евросистемата осигури финансиране в щатски долари, получено от нейните контрагенти чрез тази суап-линия, срещу предоставянето на обезпечение, допустимо за кредитните операции на Евросистемата.

Евросистемата за първи път предостави ликвидност в щатски долари при две операции през декември 2007 г., които бяха подновени през януари 2008 г. Поради по-слабото търсене на щатски долари след тези операции през февруари Евросистемата преустанови временно операциите по предоставяне на щатски долари. През февруари и в началото на март обаче ликвидният натиск на финансовите пазари отново нарасна и това стана причина за съгласувани действия от страна на няколко централни банки, насочени към облекчаване на отново появилото се напрежение. Като част от тези съгласувани действия на 11 март Управителният съвет взе решение за възобновяване предоставянето на финансиране в щатски долари за контрагентите на Евросистемата.

Осигуреното финансиране в щатски долари бе на двуседмична база с матуритет от 28 дни и за обем от 15 млрд. щ.д. при всеки аукцион. С оглед обаче на продължаващото напрежение на паричните пазари за финансов ресурс, за което свидетелстват високите лихви по депозитите със срочност над овърнайт (т.е. една седмица) в различни валути, необичайно високите доларови лихвени проценти, включени в лихвените проценти на валутните суапове и устойчивото търсене при операциите с щатски долари на Евросистемата, на 2 май обемът на всеки двуседмичен аукцион бе повишен на 25 млрд. щ.д.

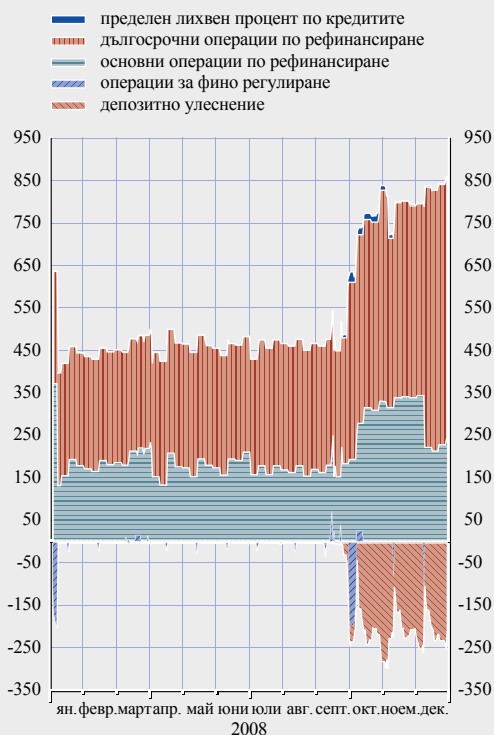
За да могат банките по-добре да посрещнат нуждите си от финансиране с щатски долари, на 30 юли съществуващите улеснения на Евросистемата за финансиране в щатски долари бяха допълнително усъвършенствани. ЕЦБ, съгласувано със Системата на Федералния резерв, обяви въвеждането на 84-дневно срочен кредитен улеснение, допълващо

<sup>1</sup> Пълния списък на изявленията на ЕЦБ можете да намерите на адрес: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/html/communication.en.html>



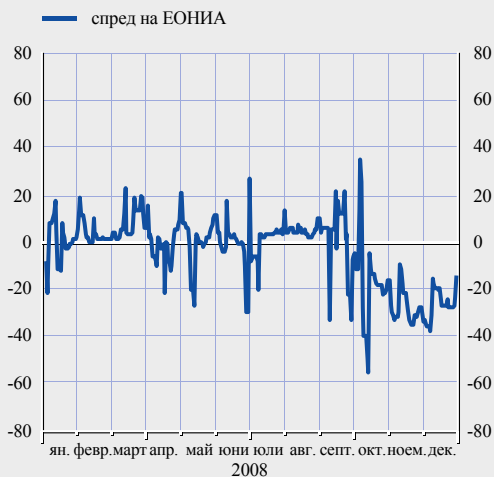
**Графика А** Предлагане на ликвидност чрез операции на открития пазар и използване на улеснения с постоянен достъп

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

**Графика Б** Спред между ЕОНИА и лихвения процент при основните операции по рефинансиране



Източник: ЕЦБ.

съществуващото 28-дневно финансиране в щатски долари. Общият непогасен обем обаче остана непроменен на равнище от 50 млрд. щ.д.

### Управление на ликвидността от октомври до декември 2008 г.

Тъй като напрежението във всички сегменти на паричния пазар се засили, в средата на септември 2008 г. ЕЦБ предприе пет допълнителни мерки за управление на ликвидността.

### 1 Търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение

Повишеният натиск върху финансовите пазари през втората половина на септември и началото на октомври доведе до допълнително влошаване функционирането на паричните пазари и за кредитните институции стана все по-трудно да набират средства от паричния пазар. В отговор на тези тенденции на 8 октомври Управителният съвет взе решение, че от 15 октомври и поне до края на периода на поддържане, приключващ на 20 януари 2009 г., всички основни операции по рефинансиране (ООР) ще се провеждат чрез търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. Тази мярка имаше за цел да подаде сигнал на пазарните участници, че ЕЦБ е готова да предостави толкова ликвидност, колкото е необходимо, за да се избегне ликвидна криза. Мярката доведе до значително нарастване на общия обем на деноминирани в евро неуредени операции на открития пазар, тъй като предоставянето на ликвидност сега се определяше от агрегирания обем заявки на контрагентите (виж графика А). Политиката на пълно разпределение фактически бе приложена на 9 октомври с помощта на операция за фино регулиране по предоставяне на ликвидност, при която бяха удовлетворени всички заявки.

Освен това на 15 октомври Управителният съвет взе решение, считано от 30 октомври и поне до края на първото тримесечие на 2009 г., да приложи търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение също и за ОДР (и за допълнителните ОДР).

Това усъвършенствано предоставяне на ликвидност значително облекчи напрежението в краткосрочния сегмент на паричния пазар и доведе до общ спад на ЕОНИА, който започна от датата на оповестяване на операциите (виж графика Б). Между средата на октомври и края на 2008 г. ЕОНИА беше постоянно под лихвения процент при ООР. Освен това намаляваше през всеки период на поддържане в съответствие с постепенното изпълнение от страна на контрагентите на изискванията за задължителни резерви и като цяло по-пълното използване на депозитното улеснение.

## **2 Стесняване на коридора, образуван от лихвените проценти при ликвидното улеснение с постоянен достъп**

На 8 октомври Управителният съвет взе и решение да понижи от 200 на 100 б.т. ширината на коридора, образуван от двете ликвидни улеснения (т.е. пределното кредитно и депозитното улеснение). Лихвеният процент по пределното кредитно улеснение бе установен с 50 б.т. над лихвения процент по ООР, а на депозитното улеснение с 50 б.т. под лихвения процент по ООР. Свиването на коридора бе с цел допълнително облекчаване на управлението на банковата ликвидност чрез предлагане на банковия сектор на по-евтино посредничество от страна на централната банка. Тази мярка влезе в сила от 9 октомври и остана в действие до 20 януари 2009 г., когато ширината на коридора бе отново увеличена на 200 б.т.

## **3 Допълнителни операции по дългосрочно рефинансиране**

След решение на Управителния съвет от 15 октомври осигуряването на дългосрочно финансиране бе подобрено чрез подновяване на съществуващите операции и предприемането на нови операции. В резултат на това през всеки период на поддържане бяха провеждани четири дългосрочни операции: една за продължителността на периода на поддържане (операция по рефинансиране с особена срочност), две с матуритет от 3 месеца и една с матуритет от 6 месеца. Вследствие на това до края на 2008 г. делът на ООР в общия обем рефинансиране беше спаднал до около 28%, докато на ОДР, на допълнителните ОДР и на операциите по рефинансиране с особена срочност се падаха останалите 72% (виж графика А).

## **4 Допълнителни операции по предоставяне на щатски долари и швейцарски франкове**

*Операции на Евросистемата по предоставяне на щатски долари*

От средата на септември 2008 г. напрежението на паричните пазари в щатски долари чувствително се засили. По конкретно, котираните лихви по депозити в щатски долари при търговията в ранните часове на деня в Европа, Азия и САЩ бяха много високи и на моменти достигаша равнища над 10%. Пазарната ликвидност на суаповия валутен пазар бе също необичайно ниска при наличието на признаци за засилване на напрежението и сегментиране на пазара, като достъпът до финансиране в щатски долари стана

изключително труден за институции извън САЩ. Реакцията на Евросистемата бе да засили допълнително предоставянето на ликвидност в щатски долари за контрагентите на Евросистемата чрез добавяне към съществуващите 24-дневни и 84-дневни операции на операции със 7-дневен, а след това и с овърнайт-матуритет. Освен това тя допълнително повиши на две стъпки обемите, предлагани на контрагентите по тези операции за предоставяне на щатски долари, като всеки път увеличаваше и суап-линията със Системата на Федералния резерв. В началото на октомври максималните обеми по операциите на Евросистемата за предоставяне на ликвидност в щатски долари достигнаха 50 млрд. щ.д. при овърнайт-операциите, 40 млрд. щ.д. при 28-дневните операции и 20 млрд. щ.д. при 84-дневните операции.

На 15 октомври предвид високите нива на несигурност, обхванали банковата система, ЕЦБ съгласувано със Системата на Федералния резерв се ангажира да изпълнява всички заявки при фиксиран лихвен процент за 7-дневните, 28-дневните и 84-дневните операции, а овърнайт-операциите бяха прекратени.

За да смекчи евентуалните проблеми при недостатъчна наличност на допустими обезпечения вследствие процедурата на пълно разпределение при операциите за предоставяне на ликвидност както в евро, така и в щатски долари, на 15 октомври 2008 г. ЕЦБ обяви, че Евросистемата ще проведе операции по предоставяне на ликвидност в щатски долари под формата на EUR/USD валутни суапове. Тези валутни суапови операции, проведени успоредно със съществуващите доларови обезпечени операции по обратно изкупуване, бяха също финансирани чрез суаповото споразумение със Системата на Федералния резерв, което бе продължено до 30 април 2009 г.

Операциите на Евросистемата по обратно изкупуване в щатски долари продължаваха да са обект на доста сериозно търсене при големи обеми на заявките и много заявки, докато участието в доларовите валутни суапови операции като цяло останаха силно ограничени както по отношение на заявяваните обеми, така и по броя на участниците.

#### *Операции на Евросистемата по предоставяне на швейцарски франкове*

Наблюдаваното през октомври 2008 г. по-силно напрежение на международните парични пазари доведе и до натиск към повишаване на лихвените проценти на краткосрочния паричен пазар в швейцарски франкове. Същевременно особено в еврозоната нараснаха нуждите от финансиране в швейцарски франкове на банките, които нямат пряк достъп до операциите на централната банка на Швейцария. Затова на 15 октомври тя и ЕЦБ обявиха съвместни мерки за подобряване ликвидността на краткосрочните парични пазари в швейцарски франкове, чрез които Евросистемата да осигури на своите контрагенти финансиране в швейцарски франкове, постъпващо по суап-линия с централната банка на Швейцария.

Предоставянето от Евросистемата на ликвидност в швейцарски франкове при формата на EUR/CHF валутни суапове при фиксирана цена и с обем за максимално разпределение, определен от ЕЦБ и съгласуван с централната банка на Швейцария. Тези суапове бяха въведени първоначално само със 7-дневен матуритет, но след това бяха допълнени със суапове с 3-месечен матуритет, които имаха за задача да намалят напрежението в този сегмент на паричните пазари в швейцарски франкове.

Максималният обем за тези търгове беше установен на 20 млрд. евро при 7-дневните и на 5 млрд. евро при 84-дневните операции. Валутните суапове *EUR/CHF* бяха посрещнати от доста умерено търсене, като при всички операции заявените обеми бяха под максималния. Коефициентът на покритие на заявките беше стабилен, на ниво от около 0.6 при 7-дневните суапове и около 0.1 при 84-дневните операции.

#### *Предоставяне на ликвидност от ЕЦБ на някои централни банки от ЕС*

През октомври и ноември 2008 г. ЕЦБ подписа споразумения за предоставяне на ликвидност в евро на редица централни банки от ЕС извън еврозоната. Намеренията на ЕЦБ при сключването на тези споразумения бяха да подкрепи предприятиите от тези централни банки разнообразни мерки, насочени към подобряване на ликвидността в евро на съответните им вътрешни финансови пазари.

Подкрепата се състоеше в споразумения за обратно изкупуване на обем от максимум 5 млрд. евро с централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) и до 10 млрд. евро с централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*). ЕЦБ и централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) сключиха реципрочни споразумения за валутен суап, възлизащи на 12 млрд. евро.

## **5 Разширяване на списъка с обезпечения**

На 15 октомври Управителният съвет взе решение да разшири временно, до края на 2009 г., списъка с допустимите обезпечения. Благодарение обхвата на рамката за обезпечения на Евросистемата през голямата част от 2008 г. достъпът до обезпечения не е създавал ограничения. Независимо от това в светлината на разширяването на ликвидността при различни матуритети в евро и в щатски долари и въвеждането на търгове с фиксиран лихвен процент при пълно разпределение рамката за обезпеченията беше разширена, както следва:

- Считано от 22 октомври 2008 г., кредитният праг за търгуеми и нетъргуеми активи се понижава от *A-* на *BBB-* с изключение на обезпеченията с активи ценни книжа, за които остава в сила праг за кредитно качество *A-*. Освен това от 22 октомври 2008 г. Евросистемата приема също дългови инструменти, емитирани от кредитни институции, включително депозитни сертификати, които не са регистрирани на регулиран пазар, но се търгуват на определени нерегулирани пазари, признати от ЕЦБ за приемливи. Подчинени търгуеми дългови инструменти, които са защитени от приемлива гаранция и които изпълняват всички други критерии за допустимост, също могат да се използват като обезпечение.
- От 14 ноември Евросистемата приема и търгуеми дългови инструменти, емитирани в еврозоната и деноминирани в щатски долари, британски лири и японски йени, при положение че емитентът е установен в ЕИП.

Спрямо разширената група от допустими обезпечения се прилагат мерки за контрол на риска с оглед на това да бъде изпълнено законовото задължение на Евросистемата да гарантира, че нейният баланс остава защитен срещу финансов риск. Така разширяването на критериите за допустимост се съчетава с внимателно наблюдение на използването на рамката.

### НУЖДИ НА БАНКОВАТА СИСТЕМА ОТ ЛИКВИДНОСТ

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

През 2008 г. среднодневните нужди от ликвидност на банковата система на еврозоната възлизат на 487.1 млрд. евро, което е с 10.3% повече от 2007 г. (виж графика 41). Една от причините за нарастването е продължаващото увеличаване на задължителните резерви – с 12.5%, до 210.8 млрд. евро. Друга важна причина е изключително голямото търсене на банкноти, което не е свързано със сезонни фактори. Графика 42 показва, че сумата на банкнотите в обращение нараства значително, с повече от 6% от септември до началото на ноември 2008 г., което допринася за общото увеличаване на нуждите от ликвидност. Като цяло през 2008 г. автономните фактори нарастват с 8.9%, достигайки 274.5 млрд. евро. Въпреки че средните свръхрезерви за периодите на поддържане, приключващи през 2008 г., са по-високи от 2007 г. с 0.2 млрд. евро (до 1.1 млрд. евро), те остават сравнително незначителни, на равнище от 0.5% от задължителните резерви.

### СИСТЕМА НА МИНИМАЛНИТЕ РЕЗЕРВИ

Кредитните институции в еврозоната са задължени да поддържат минимални резерви по текущи сметки при Евросистемата. Както е от 1999 г. насам, и през 2008 г. задължителните минимални резерви бяха

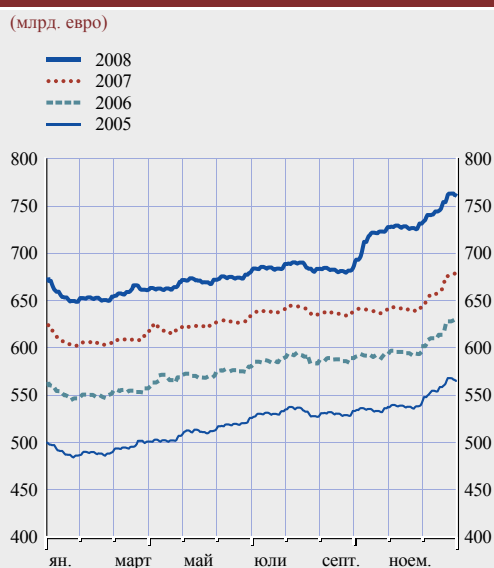
равни на 2% от резервната база на кредитните институции за годината и възлязоха средно на 210.8 млрд. евро. Именно нарастването на резервната база, което се обуславя от определени краткосрочни пасиви в балансите на кредитните институции, обяснява споменатото по-горе нарастване с 12.5% на общия размер на задължителните резерви

Графика 41 Фактори на ликвидността в еврозоната през 2008 г.



Източник: ЕЦБ.

Графика 42 Банкноти в обращение



Източник: ЕЦБ.

през 2008 г. Тъй като за всеки период на поддържане Евросистемата начислява върху тях по сметките лихва, която се равнява на средния пределен лихвен процент по ООР (ако са проведени като търгове с променлив лихвен процент), или на фиксирания лихвен процент при ООР (в случай на търгове с фиксиран лихвен процент), системата на минималните резерви не натоварва банковия сектор със значителни разходи. Същевременно тя изпълнява две важни функции на оперативната рамка за прилагане на паричната политика. Първо, тя стабилизира краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар, тъй като изискванията за задължителните резерви се отнасят само за средния им размер за периода на поддържане, което позволява на кредитните институции да уравниравняват временните и непредвидени входящи и изходящи потоци от ликвидност. Второ, тя увеличава недостига на ликвидност в банковата система, т.е. общите нужди на банките от рефинансиране от страна на Евросистемата.

#### **ОПЕРАЦИИ НА ОТКРИТИЯ ПАЗАР**

Евросистемата използва ООР, ОДР и операции за фино регулиране, за да управлява състоянието на ликвидността на паричния пазар. Всички операции за предоставяне на ликвидност са задължително изцяло обезпечени. ООР са редовни операции, провеждани ежеседмично, и обикновено са с матуритет от една седмица. Те са основният инструмент, информиращ за позицията на паричната политика на ЕЦБ.

До 8 октомври 2008 г. ООР се провеждаха като търгове с променлив лихвен процент с минимален лихвен процент по заявките, а от 15 октомври – като търгове с фиксиран лихвен процент, при които се удовлетворяват всички заявки. През 2008 г. броят на допустимите контрагенти нарасна от 1693 на 2099. Това стана най-вече през октомври и ноември, когато някои банки взеха решение да поискат допустимост поради ограниченията за заемане на средства от

паричния пазар. През 2008 г. в ООР участват средно 443 контрагенти, което е с 31% повече спрямо 2007 г. (когато участват средно 338 контрагенти). Нарастването им беше свързано и с по-силния натиск на паричния пазар, което означава, че много контрагенти трябваше да посрещнат нуждите си от ликвидност, като заемат средства от ЕЦБ вместо от пазара. Броят на подалите заявки контрагенти при ООР се увеличи допълнително, когато през октомври ЕЦБ премина към търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, като от 354 при търговете с променлив лихвен процент броят им достигна до 747 при търговете с фиксиран лихвен процент.

До 8 октомври Евросистемата разпределяше средно 175 млрд. евро при ООР, провеждани като търгове с променлив лихвен процент. През този период разпределената сума варираше значително поради политиката на предварително зареждане, което доведе до намаляване на разпределените суми при всеки период на поддържане и до по-голямо предоставяне на ликвидност чрез ОДР. Когато на 15 октомври за ООР бяха въведени търговете с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, разпределените суми нараснаха значително до средно 291 млрд. евро. До края на 2008 г. обаче предоставената чрез ООР ликвидност представляваше 28% от общия обем рефинансиране, което е значително под нивото през предходни години, когато тя достигаше 65–70%.

ОДР са месечни операции за предоставяне на ликвидност с тримесечен матуритет. Освен това към тези операции през 2008 г. постепенно бяха добавени редица допълнителни ОДР. До края на годината се проведеха по две допълнителни ОДР през всеки период на поддържане, едната с 3-месечен, а другата с 6-месечен матуритет, както и по една операция по рефинансиране с особена срочност с матуритет, равен на продължителността на периода на поддържане. До средата на октомври ОДР и допълнителните ОДР се провеждаха като



чисти търгове с променлив лихвен процент (т.е. без минимален лихвен процент по заявките). Сумата за разпределение при ОДР и 3-месечните допълнителни ОДР през този период беше 50 млрд. евро (с изключение на две допълнителни ОДР със сетълмент на 21 февруари и на 13 март, при всяка от които бяха разпределени 60 млрд. евро). Две от 6-месечните допълнителни ОДР бяха проведени за обем от 25 млрд. евро (на 2 април и на 9 юли) и една за 50 млрд. евро (на 8 октомври).

Към 30 октомври 2008 г. дългосрочните операции също бяха проведени като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение. При тези операции беше приложен лихвеният процент по ООР. Преминаването към търгове с фиксиран лихвен процент доведе до общо нарастване на сумите за разпределение и при дългосрочните операции. Предвид обаче големите очаквания за намаляване на основните лихвени проценти на ЕЦБ, особено към края на 2008 г., прилаганите при тези търгове фиксирани лихвени проценти доведоха само до умерено нарастване на сумите за разпределение за допълнителни ОДР с 3- или 6-месечен матуритет. В края на 2008 г. салдото по всички дългосрочни операции (ОДР, допълнителни ОДР и операции по рефинансиране с особена срочност) възлезе на 617 млрд. евро, което представлява най-високият постиган някога дял на рефинансиране на банковия сектор от страна на ЕЦБ, възлизащ грубо на 72% от всички операции на открития пазар.

ОДР са достъпни за същата група контрагенти, които участват и при ООР, като през 2008 г. участваха средно 157 от тях спрямо 145 за 2007 г. Въвеждането на търгове с фиксиран лихвен процент доведе до спадане на средния брой подаващи заявки в ОДР от 161 (при търговете с променлив лихвен процент) на 146 (при търговете с фиксиран лихвен процент). При операциите по рефинансиране с особена срочност, които са достъпни за същата група

контрагенти, в търга с променлив лихвен процент със сетълмент на 30 септември участваха 210 от тях, а в следващите два търга с фиксиран лихвен процент участваха средно 97 контрагенти.

ЕЦБ може при необходимост да провежда операции за фино регулиране с предоставяне и изтегляне на ликвидност с цел управление на условията на ликвидност на пазара и за насочване на лихвените проценти. До 5 октомври Евросистемата избираше ограничен брой контрагенти, които са най-активни на паричния пазар за тези операции (136 на 30 септември 2008 г.). След решение на Управителния съвет от 6 октомври 2008 г. достъпът до операциите за фино регулиране беше разширен чрез допускане на всички контрагенти, които отговарят на изискванията да участват в операциите на открития пазар на Евросистемата на база стандартни търгове и които изпълняват и допълнително определени критерии за подбор, зададени от съответните национални централни банки.

През 2008 г. ЕЦБ проведе 25 операции за фино регулиране. Практиката по провеждане на операции за фино регулиране в края на периода бе следвана през цялата 2008 г., като 12 от тези операции се реализираха в последния ден на периодите на поддържане. Останалите 13 бяха проведени за регулиране на условията за ликвидност и на лихвените проценти на краткосрочния паричен пазар. На 2 и 3 януари, когато свързаното с края на годината напрежение отслабна, бяха проведени операции за фино регулиране в среда на свръхпредлагане на ликвидност. Ликвидност бе предоставена на 20 и 31 март чрез операции за фино регулиране в резултат от напрежение на паричния пазар, свързано с великденските празници и с фалита на „Бейър Стърнс“. За да противодейства на по-силния натиск върху паричните пазари, през септември ЕЦБ проведе девет операции за фино регулиране от 15 септември до 9 октомври, пет от които бяха по предоставяне и четири по изтегляне на ликвидност.



### ЛИКВИДНИ УЛЕСНЕНИЯ С ПОСТОЯНЕН ДОСТЪП

Контрагентите могат да използват двете ликвидни улеснения с постоянен достъп по своя инициатива, за да получат овърнайт-ликвидност срещу допустими обезпечения или да направят овърнайт-депозити при Евросистемата. В края на 2008 г. 2267 контрагенти са имали достъп до пределното кредитно улеснение и 2802 – до депозитното улеснение. Лихвените проценти по тези улеснения по принцип определят горна и долна граница за овърнайт лихвения процент и поради това изпълняват важна функция по прилагането на паричната политика.

През октомври 2008 г. по решение на Управителния съвет широчината на коридора, образуван от тези два лихвени процента, беше симетрично намалена около лихвения процент по ООР от 200 на 100 б.т. като мярка за облекчаване на напрежението на паричния пазар. Тази мярка, заедно с достатъчните суми за разпределяне при операциите на открития пазар с фиксиран лихвен процент, доведе до значително по-голямо ползване на депозитното улеснение (виж графика А в каре 10). До 8 октомври среднодневното ползване на депозитното улеснение беше 2.5 млрд. евро (в сравнение с 0.5 млрд. евро през 2007 г.). В периода от 9 октомври до края на годината това число рязко нарасна до 208.5 млрд. евро. През този период прибягването до депозитното улеснение през всеки период на поддържане на резервите най-общо следваше сходен модел. В началото на всеки период сумите бяха относително малки, но след това нарастваха, тъй като все повече контрагенти изпълняваха своите задължителни резерви.

До 8 октомври 2008 г. среднодневното ползване на пределното кредитно улеснение беше 0.9 млрд. евро (спрямо 0.2 млрд. през 2007 г.), а след това нарасна до 6.7 млрд. евро. Това нарастване отразява сравнително по-ниския лихвен процент на това улеснение като резултат от по-тесния коридор, но до известна степен може също така да бъде отдадено на по-голямата несигурност относно нуждите от ликвидност на отделните банки.

### ДОПУСТИМИ АКТИВИ ПРИ ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

В съответствие със световната практика на централното банкиране всички кредитни операции на Евросистемата са основани на адекватно обезпечение. Концепцията за адекватност предполага, първо, че Евросистемата в голяма степен е защитена от понасяне на загуби при своите кредитни операции, и второ, че трябва да бъде осигурено достатъчно обезпечение за широк кръг контрагенти, така че чрез паричната си политика и функционирането на платежните системи Евросистемата да може да осигурява считания от нея за необходим размер на ликвидност. За да спомогне за това, при всички свои кредитни операции Евросистемата приема като обезпечение широка гама от активи. Тази специфика на рамката на Евросистемата за обезпеченията успоредно с факта, че достъпът до операциите на открития пазар на Евросистемата се предоставя на голям пул от контрагенти, има ключово значение в подкрепа на провеждането на паричната политика в кризисни времена. Гъвкавостта, вградена в оперативната ѝ рамка, позволява на Евросистемата да предоставя нужната ликвидност, за да се възстанови нарушеното функциониране на паричния пазар при избягване на мащабни ограничения за обезпеченията през голямата част от 2008 г. Едва към края на годината заради предоставянето на рефинансиране за по-големи от овърнайт сročности в евро и щатски долари и заради прибягването до процедура на търг с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение Управителният съвет взе решение временно да разшири списъка на допустимите обезпечения до края на 2009 г. (виж каре 10).

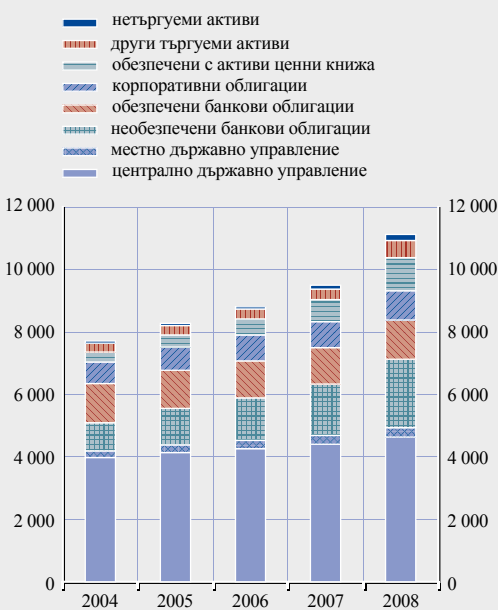
През 2008 г. средният размер на допустимите обезпечения нарасна със 17.2% спрямо 2007 г., достигайки общо 11.1 трилиона евро (виж графика 43). Дългът на сектор *Държавно управление*, възлизащ на 4.9 трилиона евро, съставлява 44% от общия размер, като останалата част от търгуемите обезпечения

са под формата на необезпечени банкови облигации (2.2 трилиона евро, или 20%), обезпечени банкови облигации (1.2 трилиона евро, или 11%), обезпечени с активи ценни книжа (1.1 трилиона евро, или 9%), корпоративни облигации (0.9 трилиона евро, или 8%) и други облигации, например емитираните от наднационални организации (0.6 трилиона евро, или 5%). Общият обем търгуеми активи, допустими в резултат на временните мерки за разширяване на списъка с допустими обезпечения, към края на ноември 2008 г. възлезе на около 870 млрд. евро. Списъкът на допустимите обезпечения включва също нетъргуеми активи, главно вземания по кредити (наричани още банкови заеми). За разлика от търгуемите активи допустимостта на нетъргуемите се оценява само в момента на приемането им. По тази причина измерване на обема на потенциално допустимите нетъргуеми активи е трудно осъществимо. Обемът нетъргуеми активи, предоставени от контрагентите като обезпечение при кредитните операции на Евросистемата, през 2008 г. достигна 0.2 трилиона евро, което представлява 2% от общия обем допустими обезпечения в Евросистемата. Долният кредитен праг, въведен временно за разширяване на списъка с допустимите активи (виж каре 10), беше прилаган и за нетъргуеми активи.

Средната стойност на търгуемите и нетъргуемите активи, предоставени от контрагенти като обезпечение по кредитни операции на Евросистемата, нарасна значително от 1148 млрд. евро през 2007 г. (ревизирани нагоре от 1101 млрд. евро) на 1579 млрд. евро през 2008 г. Това повишение се дължи най-вече на факта, че контрагентите предоставиха големи допълнителни обеми обезпечение при Евросистемата в отговор на сътресенията на финансовите пазари (виж графика 44). Както показва сравнението между обезпеченията и непогасените кредити към контрагенти на Евросистемата, делът на предоставените обезпечения, които не се използват като

**Графика 43 Допустими обезпечения по вид на актива**

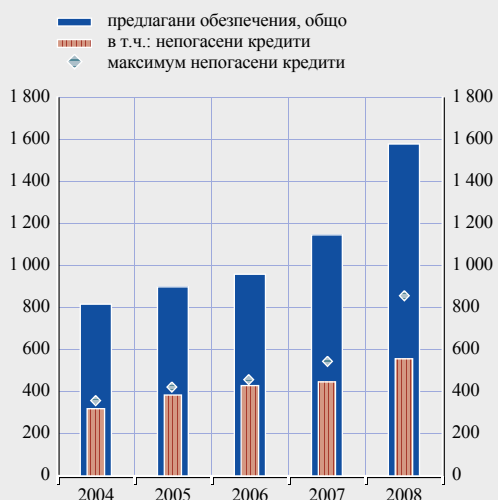
(млрд евро; средногодишно)



Източник: ЕЦБ.

**Графика 44 Обезпечения, предлагани при кредитни операции на Евросистемата, спрямо непогасени кредити при операции по паричната политика**

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

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

покритие за кредит при операциите по паричната политика, съвкупно нараства малко. Това предполага, че не е имало системни ограничения за контрагентите на Евросистемата поради недостатъчно ниво на обезпеченията независимо от по-голямата ликвидност, постъпваща при операциите по рефинансиране.

Що се отнася до структурата на предлаганите обезпечения, средният дял на обезпечените с активи ценни книжа нарасна от 16% през 2007 г. на 28% през септември 2008 г., изпреварвайки необезпечените банкови облигации като най-голям клас активи, предоставени като обезпечение при Евросистемата. Необезпечените банкови облигации възлизаха средно на малко под 28% от използваните през 2008 г. обезпечения. Средният дял на нетъргуемите активи нарасна от 10% през 2007 г. на 12% през 2008 г. В противовес на тази тенденция средният дял на облигациите на сектор ЦДУ

спадна от 15% през 2007 г. на 10% през 2008 г. Делът на новите класове активи, които бяха временно допустими (виж каре 10), възлезе на около 3% от общия обем на търгуемите обезпечения.

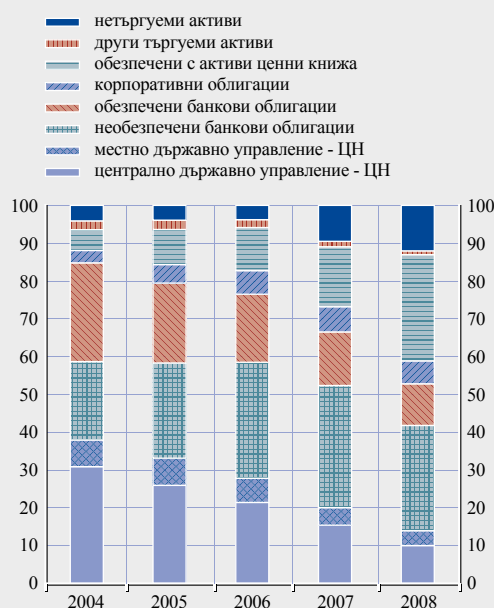
#### УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА

Евросистемата ограничава риска от непогасяване от страна на контрагенти по кредитните операции на Евросистемата, като изисква от тях да предоставят адекватни обезпечения. Въпреки това изискване Евросистемата все пак е изложена на редица финансови рискове в случай на непогасяване от контрагенти, включително на кредитен, пазарен и ликвиден риск. Освен това тя е изложена на валутен риск при операциите по предоставяне на ликвидност в чуждестранна валута срещу деноминирано в евро обезпечение, например проведените през 2008 г. С оглед намаляването на тези рискове до приемливи равнища Евросистемата поддържа високи кредитни стандарти за приеманите като обезпечение активи, извършва ежедневна оценка на обезпеченията и прилага подходящи мерки за контрол на риска. Като мярка за благоразумие Евросистемата е изградила буфер срещу потенциално неизпълнение, обусловено от евентуално разрешение за обезпечение, получено от петимата контрагенти, фалирали през 2008 г., и неговото равнище ще бъде преразглеждано всяка година с цел евентуално отписване на това обезпечение и в съответствие с изгледите за възстановяване<sup>1</sup>. По-общо, финансовите рискове при кредитни операции се измерват количествено и редовно се докладват на органите за вземане на решения на ЕЦБ.

На всеки две години се провежда преглед на мерките за контрол на риска при кредитните операции на Евросистемата. Тези мерки се прилагат по отношение на активите, предоставени от контрагентите

**Графика 45 Разбивка на активите (включително вземания по кредити), предлагани като обезпечения, по вид**

(проценти; средногодишно)



Източник: ЕЦБ.

<sup>1</sup> За повече подробности виж прессъобщението от 5 март 2009 г.

на Евросистемата като обезпечение за отпускания им от нея кредит чрез операциите ѝ на открития пазар и чрез пределното кредитно улеснение, както и под формата на кредит в рамките на деня за нуждите на платежните системи. Като запазва напълно принципа за приемане на широка гама от обезпечения, прегледът от 2008 г. същевременно внася някои технически подобрения в рамката за контрол на риска за кредитните операции на Евросистемата. Тези подобрения освен всичко останало отразяват подобрения в методологията, оценката на характеристиките на пазарния и ликвидния риск на допустимите активи, фактическото ползване на допустимите активи от контрагентите и новите тенденции при финансовите инструменти. Те бяха обявени на 4 септември 2008 г. и влязоха в сила на 1 февруари 2009 г.

Заради подобренията бе извършено преразглеждане на допустимото отклонение при оценяване на обезпечени с ценни книжа активи и на необезпечени банкови облигации. Освен това обхватът на забраната за предоставяне на обезпечение, издадено или гарантирано от лица, свързани с предоставящата страна, беше разширен така, че да включва специални форми на тесни връзки, които могат да възникнат при използването като обезпечение на обезпечени с активи ценни книжа. Считано от 1 февруари 2009 г., се изисква по-голяма прозрачност при кредитните оценки на обезпечени с активи ценни книжа, които трябва да се извършват от отговаряща на нужните изисквания външна институция за кредитна оценка.

Накрая, Евросистемата има възможност, ако това се налага, да ограничи или да изключи използването като обезпечения за своите кредитни операции на определени активи, включително и на ниво отделни контрагенти, с цел да си осигури достатъчна защита срещу рискове в съответствие с член 18.1 от Устава на ЕСЦБ.

## 1.2 ОПЕРАЦИИ С ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

През 2008 г. Евросистемата не предприе никакви интервенции на валутния пазар във връзка със своята политика. Трансакциите с чуждестранна валута на ЕЦБ бяха свързани единствено с инвестиционна дейност. Освен това тя не предприе никакви операции във валути, участващи във VM II. През 2008 г. в 17 случая беше приложено постоянното споразумение между ЕЦБ и МВФ за улесняване на сделки със специални права на тираж (СПТ), предприемани от МВФ от името на ЕЦБ с други притежатели на СПТ.

В условията на продължаваща колебливост на финансовите пазари през 2008 г. Евросистемата проведе и 73 операции, свързани със срочното кредитно улеснение чрез аукцион в щатски долари на Системата на Федералния резерв (57 обратни трансакции срещу допустими обезпечения и 16 чрез валутни суапове *евро/щатски долари*), като предостави ликвидност в щатски долари на контрагентите на Евросистемата, и 15 операции за предоставяне на швейцарски франкове в сътрудничество с централната банка на Швейцария (за повече информация виж каре 10).

## 1.3 ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

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

## УПРАВЛЕНИЕ НА ЧУЖДЕСТРАННИТЕ РЕЗЕРВИ

Портфейлът от чуждестранни резерви на ЕЦБ е създаден първоначално с прехвърлянето на

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

Портфейлът на ЕЦБ от чуждестранни резерви се състои от щатски долари, японски йени, злато и СПТ. Резервите в щатски долари и японски йени се управляват активно от ЕЦБ и от НЦБ от еврозоната като агенти на ЕЦБ. От януари 2006 г. функционира „модел на специализация по валути“ за повишаване ефективността на инвестиционните операции на Евросистемата. По тази схема на всяка НЦБ по правило е разпределен дял от портфейла или в щатски долари, или в японски йени, като в момента две НЦБ управляват по два дяла<sup>2</sup>. През 2008 г. бяха стартирани две нови такива споразумения, което позволява на някои НЦБ да обединят своите оперативни дейности за управлението на дяловете си в чуждестранните резерви на ЕЦБ, като от януари 2008 г. централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) се обедини с централната банка на Гърция (*Bank of Greece*), централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) и централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*). От 1 януари 2009 г. централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) управлява портфейл в щатски долари като агент на ЕЦБ.

През 2008 г. ЕЦБ продаде общо 30 тона злато. Тези продажби отговаряха напълно

на Споразумението на централните банки за продажбата на злато от 27 септември 2004 г., по което ЕЦБ е страна. Постъпленията от продажбата на злато бяха добавени към портфейла в щатски долари.

Стойността на нетните чуждестранни резервни активи на ЕЦБ<sup>3</sup> по текущите валутни курсове и по пазарни цени нарасна от 42.8 млрд. евро в края на 2007 г. на 49.5 млрд. евро в края на 2008 г., от които 38.5 млрд. евро са в чуждестранна валута – японски йени и щатски долари – и 11 млрд. евро са в злато и СПТ. По валутни курсове от края на 2008 г. деноминирани в щатски долари активи представляват 77.5% от резервите в чуждестранна валута, а тези в японски йени – 22.5%. По-голямата с 19.9% стойност на портфейла в чуждестранна валута отразява главно капиталови печалби и доходи от лихви, генерирани от дейности по управление на портфейли, особено що се отнася до активите, деноминирани в щатски долари. Поскъпването на японската йена (с 30.8%) и на щатския долар (с 5.8%) спрямо еврото също допринесе за повишаване стойността на валутния портфейл. Накрая, чуждестранните валутни резерви на ЕЦБ нараснаха и в резултат на инвестирането на постъпленията от продажбите на злато, споменати по-горе. Стойността на притежаваните злато и СПТ нарасна през 2008 г. с около 2.6% независимо от продажбата през годината на 30 тона злато. Това нарастване се дължи главно на поскъпването на златото през 2008 г. с 9.4%, измерено в евро. От чуждестранните резерви на ЕЦБ не са претърпени загуби в

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

3 Като официални резервни активи се изчисляват нетните чуждестранни резервни активи, с изключение на нетните, ежедневно преоценяваните по пазарна цена суапове в чуждестранна валута, плюс депозити в чуждестранна валута на резиденти, минус бъдещ предварително определен нетен отлив на наличности в чуждестранна валута поради трансакции по обратно изкупуване и форуърдни трансакции. За по-подробна информация относно източниците на данни виж: <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html>



резултат от неизпълнение на задължения от страна на инвеститори-контрагенти.

През 2008 г. списъкът с допустимите инструменти, в които могат да бъдат инвестирани чуждестранните резерви, беше запазен без изменения. Въведените в края на 2007 г. лихвени суапове бяха използвани редовно през 2008 г. През годината беше завършена и подготвителната работа по въвеждането на автоматична програма за заемане на ценни книжа за деноминирани в долари активи на ЕЦБ. Предвижда се тя да бъде въведена през 2009 г., но това ще зависи от преобладаващите пазарни условия.

#### **УПРАВЛЕНИЕ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ**

Собствените средства на ЕЦБ включват инвестирания еквивалент на внесения капитал на ЕЦБ, суми, държани в общия ù резервен фонд през отделни периоди от време, както и провизиите ù срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск. Предназначението на този портфейл е да осигури на ЕЦБ доход, който да ù помага да покрива оперативните си разходи. Управлението му има за цел да се осигури максимална очаквана възвръщаемост, като се спазва ограничение за нулева загуба при определено равнище на сигурност. Портфейлът е инвестиран в деноминирани в евро активи с фиксирана доходност.

Стойността на портфейла по текущи пазарни цени нарасна от 9.3 млрд. евро в края на 2007 г. на 10.2 млрд. евро в края на 2008 г. Увеличението на пазарната стойност се дължи на инвестициите в портфейла от собствени средства на създадените от ЕЦБ през 2005 г. провизии за валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, както и на възвръщаемостта на инвестициите и вноската на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) в капитала и резервите на ЕЦБ след приемането на еврото от Кипър и Малта.

През 2008 г. малко бе разширен списъкът с допустимите емитенти на обезпечени облигации и на необезпечени облигации с право на преференциално откупуване. Не са претърпени загуби в резултат от неизпълнение на задължения от инвестиционни контрагенти.

#### **УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА**

Финансовите рискове, на които е изложена ЕЦБ при своята инвестиционна дейност, се следят внимателно и се измерват, за да бъдат поддържани на равнищата, определени от органите за вземане на решения на ЕЦБ. За целта се прилага детайлна система от ограничения, които се наблюдават всекидневно. Редовната отчетност гарантира, че всички заинтересовани лица са адекватно информирани за равнището на тези рискове.

През 2008 г. ЕЦБ подобри допълнително рамката за управление на риска за своите инвестиционни операции чрез модернизирани на информационните системи и фина настройка на методологията за кредитен риск. Цялостната рамка доказва своята устойчивост във финансовата криза и не бяха претърпени загуби поради неизпълнение на задължения от страна на контрагенти или емитенти. Нещо повече, като част от усилията на ЕЦБ за насърчаване разработването на усъвършенствани методологии за разпределение на стратегически активи в централните банки, тя в сътрудничество със Световната банка и с Банката за международни разплащания организира във Франкфурт на 24 и 25 ноември 2008 г. първата конференция за разпределение на стратегически активи за централни банки и държавни инвестиционни фондове.

Един от показателите, използвани за наблюдение на пазарния риск, е стойността, изложена на риск (*Value-at-Risk, VaR*), определяща загубата от портфейл от активи, която не трябва да бъде превишавана в края на даден период от време при зададена вероятност. Размерът на този показател зависи от редица параметри, използвани при

изчисляването му, в частност от степента на достоверност, продължителността на времеви хоризонт и използваната извадка при оценяването на колебливостта в цените на активите. Например при изчисляването на този показател за инвестиционния портфейл на ЕЦБ на 31 декември 2008 г. със следните параметри – степен на достоверност 95%, времеви хоризонт от една година и извадка за колебливостта в цените на активите за една година – *VaR* е 9185 млн. евро. Като изчислим същия показател с петгодишна извадка вместо с едногодишна, ще получим *VaR* от 5823 млн. евро. По-голямата част от този пазарен риск се дължи на валутен и свързан с цената на златото риск. Ниските равнища на лихвен риск отразяват факта, че модифицираната дюрация на инвестиционните портфейли на ЕЦБ се запази относително ниска през 2008 г.



## 2 ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ И СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА

Евросистемата има законовото задължение да поддържа гладкото функциониране на платежните системи. Основният ѝ инструмент при изпълнението на тази задача – освен надзорната функция (виж раздел 4 в глава 4) – е предоставянето на улеснения за извършване на разплащания и сетълмент на ценни книжа. За тази цел Евросистемата създаде Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време, известна като ТАРГЕТ, за големи и неотложни плащания в евро. Технически децентрализираната система от първо поколение беше постепенно заменена от системата от второ поколение ТАРГЕТ2, която е базирана на единна за всички участници техническа инфраструктура – Единната съвместна платформа (ЕСП). Три централни банки от Евросистемата – централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*), централната банка на Италия (*Banca d'Italia*) и централната банка на Франция (*Banque de France*) – съвместно предоставят ЕСП и я обслужват от името на Евросистемата. Преходът към ТАРГЕТ2 започна през ноември 2007 г. и приключи през май 2008 г.

Що се отнася до мобилизирането на обезпечения, Евросистемата и пазарът предлагат редица канали за улесняване на презграничното използване на обезпечения. През 2008 г. Евросистемата заедно с участниците на пазара продължи работата по разработването на ТАРГЕТ2 – ценни книжа (Т2-ЦК) с цел предоставяне на услуги по сетълмента на ценни книжа с резервни пари чрез единна европейска техническа платформа с хармонизирани процеси и процедури. Проектът беше одобрен от Управителния съвет през юли 2008 г. и понастоящем се извършва уточняване на неговите технически подробности. Т2-ЦК ще хармонизира местния и презграничния сетълмент на сделките с ценни книжа в резервни пари в рамките на еврозоната.

### 2.1 СИСТЕМАТА ТАРГЕТ

ТАРГЕТ играе важна роля при прилагането на единната парична политика и при функционирането на паричния пазар в евро. Тя предлага услуги по сетълмент в резервни пари в реално време и с широк пазарен обхват, обработва големи обеми неотложни трансакции, а привлича и множество други видове плащания. ТАРГЕТ е на разположение за плащания в евро между участващи банки без праг или таван за размера на извършваните плащания. Такива преводи се осъществяват както между банки в една държава-членка (вътрешен трафик за държавата-членка), така и между банки в различни държави-членки (трафик между държавите-членки).

### ПРЕМИНАВАНЕ КЪМ ТАРГЕТ2

Системата ТАРГЕТ започна работа на 4 януари 1999 г. след въвеждането на еврото. Първоначално тя обхващаше 15 национални системи за брутен сетълмент в реално време (СБСРВ) и Платежния механизъм на ЕЦБ. Въпреки успехите си ТАРГЕТ имаше редица недостатъци, произтичащи от разнородните технически характеристики и децентрализираната структура на системата. За да разреши проблемите и да подпомогне процесите на развитие, като по-нататъшното разширяване на еврозоната, през октомври 2002 г. Евросистемата постави началото на проекта ТАРГЕТ2.

Целта на Евросистемата при разработването на ТАРГЕТ2 беше да се създаде усъвършенстван вариант на първоначалната система ТАРГЕТ, който да отговаря по-добре на нуждите на потребителите, предоставяйки хармонизирано равнище на услугите при хармонизирана система на цените и осигурена ефективност на разходите. ТАРГЕТ2 беше проектирана така, че да може гъвкаво и своевременно да реагира на настъпващите промени, каквито са разширяването на еврозоната и на ЕС.

Системата ТАРГЕТ2 заработи на 19 ноември 2007 г., когато първата група държави (Австрия, Германия, Кипър, Латвия, Литва, Люксембург, Малта и Словения) прехвърлиха операциите си на ЕСП. Тази стъпка беше много успешна и потвърди надеждността на платформата на ТАРГЕТ2, която след първоначалното преминаване към нея вече обслужваше около 50% от обема и 30% от стойността на целия трафик в ТАРГЕТ.

Втората група държави (Белгия, Ирландия, Испания, Нидерландия, Португалия, Финландия и Франция) успешно преминаха към ЕСП на 18 февруари 2008 г., а на 19 май се присъедини и последната група (Гърция, Дания, Естония, Италия, Полша и ЕЦБ). Всички дейности по тестването приключиха успешно и своевременно за всички групи потребители в резултат на внимателното наблюдение от страна на централните банки. В периода ноември 2007 г. – май 2008 г. бяха въведени процедури, осигуряващи ефективното взаимодействие на всички групи потребители, които трябваше да преминат към системата на по-късна дата (и поради това все още използваша системата от първо поколение ТАРГЕТ), с вече свързаните към ЕСП на ТАРГЕТ2. Шестмесечният процес на преход протече съвсем гладко и не доведе до никакви функционални нарушения.

#### ОПЕРАЦИИ В ТАРГЕТ

През 2008 г. системата ТАРГЕТ действаше гладко и продължи да извършва сетълмент на нарастващ брой плащания в евро. Пазарният дял на системата остана стабилен, като 90% от общата стойност на плащанията в платежните системи за големи плащания в евро се извършваха посредством ТАРГЕТ. Среднодневно плащанията, обработвани в ТАРГЕТ, се повишиха с 1% до 369 966, а средната им стойност нарасна с 10% до 2667 евро. На 22 декември 2008 г. ТАРГЕТ достигна върховото ниво от 576 324 трансакции, което е най-големият досега брой за системата. В таблица 11 е представен общ преглед на трафика на плащанията в ТАРГЕТ през 2008 г., съпоставен с трафика от предходната година.

Таблица 11 Трафик на плащанията в ТАРГЕТ<sup>1)</sup>

| Обем (брой операции)                                 | 2007       | 2008       | Изменение (%) |
|--|------------|------------|---------------|
| <b>Общо</b>  |            |            |               |
| Всичко   | 93 375 701 | 94 711 380 |               |
| Среднодневно   | 366 179    | 369 966    | 1.03          |
| <b>В рамките на една държава-членка<sup>2)</sup></b> |            |            |               |
| Всичко   | 72 574 446 | 69 212 880 |               |
| Среднодневно   | 284 606    | 270 363    | -5.00         |
| <b>Между държавите-членки</b>                        |            |            |               |
| Всичко   | 20 801 255 | 25 498 500 |               |
| Среднодневно   | 81 574     | 99 604     | 22.10         |
| <b>Стойност (млрд. евро)</b>                         |            |            |               |
| <b>Общо</b>  |            |            |               |
| Всичко   | 616 731    | 682 780    |               |
| Среднодневно   | 2 419      | 2 667      | 10.28         |
| <b>В рамките на една държава-членка<sup>2)</sup></b> |            |            |               |
| Всичко   | 395 412    | 466 572    |               |
| Среднодневно   | 1 551      | 1 823      | 17.54         |
| <b>Между държавите-членки</b>                        |            |            |               |
| Всичко   | 221 319    | 216 208    |               |
| Среднодневно   | 868        | 845        | -2.69         |

Източник: ЕЦБ.

1) По 255 работни дни на системата през 2007 г. и 256 през 2008 г.

2) Включва трафика на участниците с отдалечен достъп.

През 2008 г. общата достъпност на ТАРГЕТ, т.е. степента, в която участниците са могли безпроблемно да използват системата ТАРГЕТ в рамките на своето работно време, достигна 99.79%. Заслужава да се отбележи, че този процент е най-големият от началото на работата на ТАРГЕТ през 1999 г. и че преминаването към ТАРГЕТ2 не се отрази отрицателно върху достъпността на системата. Над 99.76% от плащанията посредством ЕСП на ТАРГЕТ2 бяха обработени в рамките на пет минути. Отзивите на потребителите на ТАРГЕТ2 за функционирането на системата са много благоприятни.

До декември 2008 г. 900 преки участници са поддържали СБСРВ-сметка при ЕСП на ТАРГЕТ2. Броят им е по-малък от този на преките участници (1072), които в началото на преминаването към системата са имали сметки в системата от първо поколение ТАРГЕТ. Това се дължи главно на два

фактора. Първо, по време на преминаването редица кредитни институции преразгледаха въпроса за прякото си участие и вместо това предпочетоха да се свържат косвено чрез някой пряк участник. Второ, ТАРГЕТ2 създаде силни стимули за банките да рационализират управлението на своята ликвидност в евро и да я съсредоточат в по-малко на брой СБСРВ-сметки. Около 52 000 са общо банките в света (включително клоновете и дъщерните им дружества), които могат да имат достъп до ТАРГЕТ2.

#### **КОНТАКТИ С ПОТРЕБИТЕЛИТЕ НА ТАРГЕТ2**

При разработването на ТАРГЕТ2 ползотворно влияние оказва активното сътрудничество на Евросистемата с бъдещите потребители на системата. Това допринесе значително за изясняване на потребностите на пазара и подпомогна значително процеса на гладко преминаване към системата и доброто ѝ приемане от потребителите.

Сътрудничеството продължи и след етапа на преход. Евросистемата поддържа тесни контакти с потребителите на ТАРГЕТ2 и през 2008 г. редовно организира срещи на НЦБ от еврозоната с националните потребителски групи на ТАРГЕТ2. Освен това редовно се провеждат съвместни срещи на Работната група по ТАРГЕТ2 на Евросистемата и Работната група по ТАРГЕТ на европейската банкова общност за обсъждане на оперативни въпроси във връзка с ТАРГЕТ2. Някои стратегически въпроси бяха разгледани в Контактната група по стратегията за плащанията в евро – форум с участието на висши представители на търговските и централните банки.

#### **СВЪРЗВАНЕ НА ДЪРЖАВИ ИЗВЪН ЕВРОЗОНАТА КЪМ ТАРГЕТ**

Всички държави от еврозоната участват в ТАРГЕТ, тъй като използването ѝ е задължително при сетълмента на всички операции с Евросистемата в евро. ТАРГЕТ

е достъпна на доброволен принцип и за държави-членки извън еврозоната с цел улесняване сетълмента на сделки в евро в тези държави<sup>4</sup>. Когато на 1 януари 2008 г. Кипър и Малта въведоха еврото, централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta*) и техните национални потребителски общности вече използват системата ТАРГЕТ. С влизането на Словакия в еврозоната на 1 януари 2009 г. централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) също се присъедини към системата.

#### **ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО**

Очаква се всяка година на потребителите на ТАРГЕТ2 да бъде предоставяна за ползване нова версия на ЕСП, която да предлага усъвършенстван пакет и нови функционалности. Съдържанието на тези ежегодни версии ще се определя след широко обсъждане с общността на потребителите. Първата версия на ЕСП заработи реално на 17 ноември 2008 г. Съдържанието ѝ е повлияно главно от новата версия на СУИФТ-стандартите, която влезе в действие същия ден. За 2009 г. по изключение са предвидени две нови версии. Първата – през май, ще усъвършенства интерфейса със спомагателни системи, давайки по-специално възможност за сетълмент между централните депозитари на ценни книжа (ЦДЦК). Втората версия – през ноември, ще включи в системата различни други подобрения, поискани от потребителите.

#### **2.2 ТАРГЕТ2 – ЦЕННИ КНИЖА**

Европейският пазар за сетълмент на ценни книжа все още е силно фрагментиран, макар и да се наблюдават известни положителни тенденции, изразяващи се в засилване на консолидацията и сътрудничество. Наред с другото наличието на голям брой системи за сетълмент означава, че

<sup>4</sup> Страните извън еврозоната, които се свързаха към ТАРГЕТ през 2008 г., са Дания, Естония, Латвия, Литва и Полша.

разходите за сетълмент са доста по-високи при презграничните сделки, отколкото при вътрешните сделки или при сделки в САЩ. Същевременно нараства нуждата от интегрирана европейска инфраструктура за сетълмент на ценни книжа.

T2-ЦК беше предложена от Евросистемата през 2006 г. като решение на проблема с фрагментираността на инфраструктурата за сетълмент. Тя ще изгради притежавана и оперирана от Евросистемата платформа за различни валути, която ще позволи на ЦДЦК в Европа да извършват сетълмент на трансакции с ценни книжа в резервни пари. Участващите ЦДЦК ще бъдат в договорни взаимоотношения със своите клиенти и ще продължават да изпълняват попечителски и нотариални функции. T2-ЦК ще осигурява единна техническа платформа, с която всички ценни книжа на ЕС могат да се разменят срещу евро и други участващи валути посредством стандартизирани процеси и комуникационни средства. При това T2-ЦК ще намали значително нуждите от ликвидност и изложеността на финансов риск чрез предлагането на улеснения, като например автоматичното обезпечение (т.е. автоматичното генериране на кредит в резервни пари в рамките на деня срещу предоставянето на залог, когато купувачът няма достатъчно средства за сетълмент на трансакциите в ценни книжа), непрекъснатата оптимизация, механизми за последваща употреба и „прозорец“ за нощен сетълмент. Освен това възможността за извършване на сетълмент на всички трансакции с ценни книжа на ЕС в резервни пари върху една-единствена платформа ще премахне изложеността на участниците на финансов риск, която може да съществува понастоящем при сетълмент между ЦДЦК. Така T2-ЦК ще повиши ефективността при управлението на обезпеченията и ще даде възможност на участниците да оптимизират своето финансиране за целия набор от активи на ЕС, допринасяйки за стабилността на финансовата система.

През декември 2007 г. Консултативната група<sup>5</sup> по T2-ЦК завърши първия вариант на проект относно потребителските изисквания към T2-ЦК, описващ характеристиките, които ЦДЦК и участниците на финансовите пазари търсят в T2-ЦК. ЕЦБ координираше процеса и взе активно участие в изработването на изискванията. На 18 декември 2007 г. Евросистемата публикува за публично обсъждане тези проектоизисквания на потребителите заедно с методологията за анализ на икономическия ефект.

Консултативната група финализира потребителските изисквания въз основа на получените в рамките на публичното обсъждане коментари. На 23 май 2008 г. Управителният съвет покани всички ЦДЦК в Европа да се присъединят към инициативата T2-ЦК, като им предостави подробна информация за извършената към този момент работа.

Всички ЦДЦК от еврозоната изразиха готовността си при определени условия да използват платформата на T2-ЦК веднага след влизането ѝ в експлоатация. При това датският ЦДЦК и централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) дадоха да се разбере, че желаят да използват T2-ЦК при сетълмент на трансакции на ценни книжа, деноминирани както в евро, така и в датски крони. Освен това ЦДЦК на Обединеното кралство, Швеция и Швейцария изразиха желанието си за участие при сетълмент в евро. Предвид широката подкрепа от страна на европейските ЦДЦК на 17 юли 2008 г. Управителният съвет на ЕЦБ официално даде ход на проекта, като платформата на T2-ЦК се очаква да влезе в експлоатация най-късно до 2013 г. Управителният съвет на ЕЦБ одобри и окончателния вариант на потребителските изисквания и възложи техническото усъвършенстване и оперирането на T2-ЦК на централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*), централната банка на Испания (*Banco de*

<sup>5</sup> Консултативната група по T2-ЦК се състои от представители на НЦБ, ЦДЦК и участници на пазара.

*España*), централната банка на Италия (*Banca d'Italia*) и централната банка на Франция (*Banque de France*).

Както е предвидено в управленската рамка за етапа на изготвяне на спецификацията, впоследствие е създадена нова консултативна група с участието на равен брой представители на централните банки, ЦДЦК и потребителите. Тя беше свикана за първи път през октомври 2008 г. и сформира шест подгрупи, които да създадат последователността на операциите в Т2-ЦК. Две от тези подгрупи фокусират усилията си върху хармонизацията, една върху „производителността на обработката“, а друга върху „колективните действия“. Осигурена е и координация с действащите инициативи за хармонизация, по-конкретно с работата на Европейската комисия (например в рамките на втората Експертна консултативна група по клиринг и сетълмент и в Групата по правна сигурност).

Освен това през 2008 г. беше създадена процедура за управление на процеса на промяна на потребителските изисквания към Т2-ЦК и на тяхна основа започна дефинирането на общите функционални спецификации. ЕЦБ предоставя консултации на централните банки извън еврозоната с цел подпомагането им при вземането на съвместно решение с местните ЦДЦК и участниците на пазара да включат или не своите парични единици в Т2-ЦК. До края на 2008 г. литовският ЦДЦК и централната банка на Литва (*Lietuvos bankas*) потвърдиха намерението си да извършват сетълмент на трансакции с ценни книжа в литовски литас и в евро посредством Т2-ЦК. Освен това ЦДЦК на България, Естония и Румъния изразиха намерение да използват Т2-ЦК за сетълмент на своите трансакции в евро. Изготвени са правни и договорни споразумения между участващите ЦДЦК и Евросистемата.

## 2.3 ПРОЦЕДУРИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ОБЕЗПЕЧЕНИЯ

Допустими активи могат да се използват като обезпечения при всички видове кредитни операции на Евросистемата не само на национално равнище, но и извън националните граници. От въвеждането на еврото непрекъснато се засилва използването на презгранични обезпечения. През декември 2008 г. техният размер при Евросистемата нарасна до 861 млрд. евро от 683 млрд. евро през същия месец на предходната година. Като цяло в края на 2008 г. презграничните обезпечения представляват 45.0% от всички обезпечения, предоставени на Евросистемата.

Съществуват два основни канала за презгранично мобилизиране на обезпечения. Такива са предоставяният от Евросистемата модел на кореспондентски отношения между централните банки (МКЦБ) и допустимите връзки между системите за сетълмент на ценни книжа (ССЦК) в еврозоната.

### УСЛУГИ ПО УПРАВЛЕНИЕ НА ОБЕЗПЕЧЕНИЯТА В ЕВРОСИСТЕМАТА

МКЦБ остава основният канал за презгранично прехвърляне на обезпечения при паричната политика и кредитните операции на Евросистемата в рамките на деня. На него се падат 36.7% от всички обезпечения, предоставяни на Евросистемата през 2008 г. Активите за доверително управление посредством МКЦБ нарастват от 558 млрд. евро в края на 2007 г. на 713 млрд. евро в края на 2008 г.

Рамката на МКЦБ беше актуализирана, за да осигури възможност за интегрирането на новоприетите в еврозоната държави. Във връзка с това централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) подписа споразумението за МКЦБ във връзка с присъединяването на Словакия към еврозоната.



Въпреки успехите и значителния му принос за процеса на финансова интеграция споразумението за МКЦБ има и някои недостатъци, свързани най-вече с факта, че то е разработено като временно решение и се основава на принципа на минималната хармонизация. Наред с нарастващото значение на презграничните обезпечения тези недостатъци доведоха до решението на Управителния съвет на ЕЦБ от 8 март 2007 г. за преразглеждане на действащите процедури на Евросистемата за управление на обезпеченията и за създаването в нея на нова система за управление на обезпеченията, базирана на единна платформа и наречена Модел за управление на обезпеченията между централните банки, или МУОЦБ (*Collateral Central Bank Management, CCBM2*). Участниците на пазара се включиха в процеса чрез публично обсъждане и извънредни срещи за определяне на принципите и потребителските изисквания по отношение на МУОЦБ.

След благоприятните отзиви за инициативата на Евросистемата на 17 юли 2008 г. Управителният съвет на ЕЦБ взе решение да даде ход на проекта МУОЦБ. Усъвършенстването и оперирането на МУОЦБ от името на Евросистемата бяха възложени на централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) и централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*), за да може системата да бъде внедрена преди или най-късно едновременно с T2-ЦК.

Целта на МУОЦБ е да консолидира вътрешните за Евросистемата системи за управление на обезпеченията и така да повиши ефективността им. По-конкретно, целта е по възможност да се отстранят недостатъците на сегашната технология на системата чрез оптимизиране на разходите за мобилизация на обезпеченията и усъвършенстване на управлението на ликвидността. Обхватът на МУОЦБ надхвърля този на действащия МКЦБ, тъй като ще осигурява единен набор

от процедури с хармонизирано ниво на обслужване за предоставянето и приемането на всички допустими обезпечения (ценни книжа и нетъргуеми активи), използвани както в рамките на съответната държава, така и на презгранична основа.

Участието на НЦБ от еврозоната в МУОЦБ е доброволно и при него ще бъде възприет модулен подход. МУОЦБ ще бъде съставен от няколко модула, само един от които – маршрутизаторът на съобщения – ще бъде задължителен за участващите в МУОЦБ национални централни банки. Чрез този задължителен модул ще се осигурява стандартизирано взаимодействие между Евросистемата и контрагентите. Другите модули, предназначени за текуща обработка на търгуемите и нетъргуемите активи, ще бъдат незадължителни. Този модулен подход дава на НЦБ гъвкавостта да избират модулите на МУОЦБ, които отговарят на техните нужди и на нуждите на техния пазар. МУОЦБ ще може да коригира и да извършва промени в рамката за обезпеченията и в оперативната рамка на Евросистемата, както и безпроблемно и своевременно да се приспособява към динамиката на пазара.

На сегашния етап от проекта Евросистемата разработва за потребителите подробни спецификации въз основа на одобрените потребителски изисквания<sup>6</sup>. Евросистемата ще продължи да бъде открита за диалог с участниците на пазара и при следващите етапи от проекта МУОЦБ.

#### **ДОПУСТИМИ ВРЪЗКИ МЕЖДУ НАЦИОНАЛНИТЕ СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА**

Националните системи за сетълмент на ценни книжа могат да бъдат свързани посредством договорни и оперативни споразумения, позволяващи извършването на презграничен трансфер на допустими ценни книжа между системите. След като

6 Виж: [http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080717\\_1.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr080717_1.en.html)

вече са прехвърлени посредством такива връзки към друга ССЦК, допустимите ценни книжа могат да се използват съгласно местните процедури и по същия начин, както местните обезпечения. Понастоящем на разположение на контрагентите са 60 преки и 6 релейни връзки, но ограничен брой от тях се използват активно. Освен това те покриват само част от еврозоната. Връзките стават допустими за кредитните операции на Евросистемата, ако отговарят на нейните потребителски стандарти (виж раздел 4 в глава 4).

Сумата на притежаваните по този начин обезпечения нарасна от 125 млрд. евро през декември 2007 г. на 148 млрд. евро през декември 2008 г., но представлява само 8.3% от всички обезпечения (презгранични и вътрешни), държани от Евросистемата през 2008 г., спрямо 8.9% през 2007 г.



## 3 БАНКОТИ И МОНЕТИ

### 3.1 НАЛИЧНОПАРИЧНО ОБРАЩЕНИЕ И ОБРАБОТКА НА ПАРИЧНИТЕ ЗНАЦИ

#### ТЪРСЕНЕ НА ЕВРОБАНКНОТИ И ЕВРОМОНЕТИ

В края на 2008 г. в обращение са 13.1 млрд. броя евробанкноти на стойност 762.8 млрд. евро, като в сравнение с нивата от края на 2007 г. (12.1 млрд. броя банкноти на стойност 676.6 млрд. евро) обемът им е нараснал с 8.3%, а стойността с 12.7%.

След засилване на сътресенията на финансовите пазари бе отчетено силно увеличение на броя евробанкноти в обращение през първата половина на октомври 2008 г., възлизащо на стойност от 35–40 млрд. евро.

През последното тримесечие на 2008 г. особено голямо бе търсенето на купюрите от 100 и 500 евро, което в значителна степен бе обусловено от търсене от държави извън еврозоната. Като резултат в края на годината средната банкнота в обращение се увеличи на 58.15 евро (в сравнение с 55.85 евро в края на предходната година).

Статистиката сочи, че нетните доставки на евробанкноти от кредитни институции в

еврозоната за дестинации извън еврозоната достигат обща стойност от около 96 млрд. евро в края на декември 2008 г., което представлява 13-процентен дял в общата стойност на евробанкнотите в обращение. Тези доставки се дължат на нараснало търсене от страна на чуждестранни резиденти. Предвид съществуването на допълнителни причини за излизане на евробанкнотите извън пределите на еврозоната (например туризъм или парични преводи на чуждестранни работници), според оценки близо 20% от стойността на евробанкнотите в обращение са притежание на нерезиденти на еврозоната.

Графики 46 и 47 показват устойчивото нарастване едновременно с годишните темпове на растеж на евробанкнотите в обращение като общ брой и стойност.

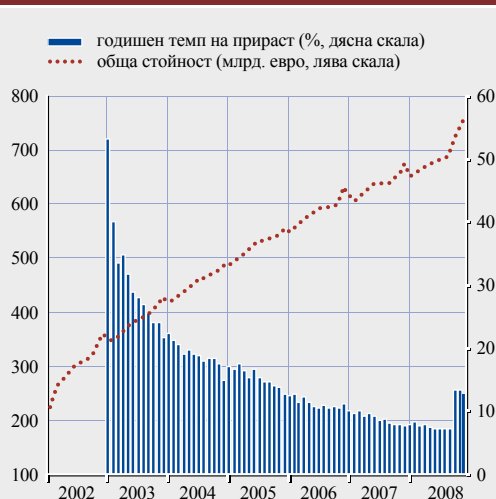
При разбивката по купюри се вижда, че сред банкнотите в обращение най-голямо нарастване отбелязва купюрата от 500 евро, използвана предимно за тезаврация – със 17.1% повече в края на 2008 г. в сравнение с предходната година. Следват купюрите от 100, 50 и 200 евро, които отбелязват нарастване съответно с 14.2%, 10.6% и 9.3%.

Графика 46 Брой на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2008 г.



Източник: ЕЦБ.

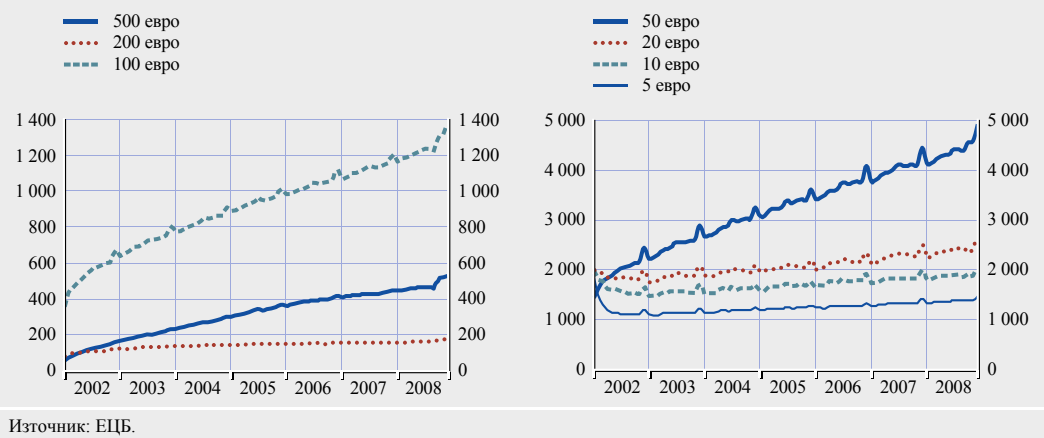
Графика 47 Стойност на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2008 г.



Източник: ЕЦБ.

Графика 48 Брой на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2008 г.

(млн.)



Броят на банкнотите с ниска номинална стойност в обращение нараства с темп от около 3% до 6% (виж графика 48).

През 2008 г. общият брой на евромонетите в обращение (т.е. нетното обращение – след приспадане на запасите, поддържани от НЦБ) нараства със 7.9% до 82.3 млрд., а стойността им – с 5.7% до 20.4 млрд. евро. Това увеличение се дължи най-вече на монетите от 1 и 2 евроцента. Делът на монетите с ниска номинална стойност – 1, 2 и 5 евроцента – в общия брой на монетите в обращение остава стабилен на равнище от 59%.

### ОБРАБОТКА НА БАНКНОТИ В ЕВРОСИСТЕМАТА

През 2008 г. НЦБ от еврозоната емитират 34.1 млрд. броя банкноти, докато върнатите при тях наброяват 33.2 млрд. Честотата на връщане<sup>7</sup> на банкнотите в обращение остава почти непроменена на ниво от 2.79, което означава, че една банкнота се проверява за истинност и годност за повторно връщане в обращение от напълно автоматизираните банкнотопроцесорни машини на НЦБ от еврозоната средно около веднъж на четири месеца.

От 2004 г. Евросистемата провежда ежегодни проучвания с цел наблюдение на състоянието на евробанкнотите в обращение

на ниво еврозона. През 2008 г. се забелязва тенденция към подобряване състоянието на банкнотите в обращение. Състоянието на банкнотите в еврозоната става по-хомогенно и в резултат от координирането на политиките по сортиране/емитиране в Евросистемата. НЦБ са оценили като негодни за повторно пускане в обращение и съответно са заменили около 5.6 млрд. банкноти. Делът на негодните банкноти<sup>8</sup> – около 17.0% – остава близо до отчетения за предходната година.

### 3.2 ФАЛШИФИЦИРАНЕ НА БАНКНОТИ И ЗАДЪРЖАНЕ НА ФАЛШИФИКАТИ

#### НЕИСТИНСКИ И ПРЕПРАВЕНИ ЕВРОБАНКНОТИ

Общият брой неистински и преправени евробанкноти (фалшификати), получени в Националните центрове за анализ<sup>9</sup> през 2008 г., възлиза на около 666 000<sup>10</sup>,

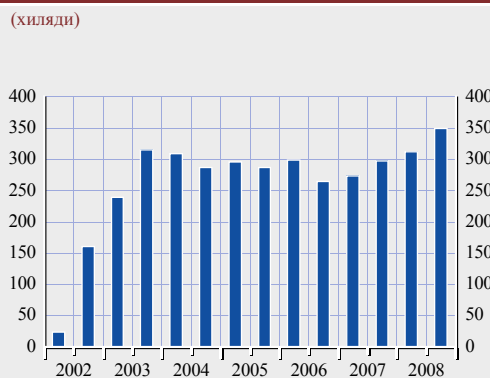
7 Дефинирана като общия брой на банкнотите, върнати на НЦБ през даден период, разделен на средния брой банкноти в обращение за този период.

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

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

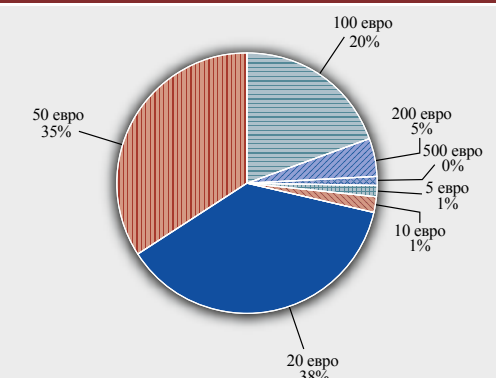
10 Числото подлежи на съвсем слаба корекция заради закъснели справки, особено от страни извън ЕС.

**Графика 49** Брой неистински евробанкноти, изтеглени от обращение в периода 2002–2008 г.



Източник: ЕЦБ.

**Графика 50** Разбивка на неистинските и преправени евробанкноти по купюри през 2008 г.



Източник: ЕЦБ.  
Забележка: Числата са закръглени към най-близкия процентен пункт.

което представлява увеличение спрямо сравнително стабилните нива, наблюдавани през предходни години. Броят на истинските банкноти в обращение през 2008 г. обаче също нараства значително. Съпоставено с броя на истинските евробанкноти в обращение, който в края на 2008 г. достигна 13.1 млрд., количеството на фалшификатите е наистина много малко. Ето защо вероятността за случайно попадане на фалшива банкнота в обращението остава незначителна. На графика 49 с данни по шестмесечия от пускането на евробанкнотите в обращение е показана тенденцията при изтеглените от обращение неистински или преправени банкноти. През 2008 г. обект на фалшифициране са предимно банкнотите от 20 и 50 евро, които съставляват почти три четвърти от броя на неистинските или преправени банкноти. Графика 50 показва детайлна разбивка на разпределението на неистинските и преправени банкноти по стойност.

Гражданите могат да бъдат сигурни в защитеността на еврото: то е доказано добре защитена парична единица по отношение както на съвършенството на неговите защитни елементи, така и на ефикасността на европейските и националните правоохранителни органи. Тази увереност

обаче не трябва да се превръща в безгрижие и ЕЦБ приканва гражданите да бъдат бдителни за евентуални измами и да не забравят да използват теста *типни-разгледай-наклони*<sup>11</sup>. Евросистемата продължава да полага значителни усилия за осигуряването на добра информираност както на обществеността, така и на организациите, работещи с пари в брой на професионална основа, относно разпознаването на неистинските или преправени евробанкноти.

#### **ЗАДЪРЖАНЕ НА НЕИСТИНСКИ И ПРЕПРАВЕНИ ЕВРОБАНКНОТИ**

Евросистемата продължи и през 2008 г. да работи в тясно сътрудничество с Европол и с Европейската комисия (по-конкретно с Европейската служба за борба с измамите – ОЛАФ) в борбата за защита на еврото от фалшифициране. Евросистемата активно обучава работещите с пари в брой на професионална основа както в ЕС, така и извън него за разпознаване и работа с неистински или преправени евробанкноти.

Евросистемата участва активно в работата на Групата на централните банки за предотвратяване на фалшифицирането

<sup>11</sup> За подробности виж: <http://www.ecb.europa.eu/bc/banknotes/security/html/index.en.html>

(Central Bank Counterfeit Deterrence Group, CBCDG) – работна група от 31 централни банки и печатници на банкноти, които си сътрудничат под егидата на страните от Г-10. Групата спонсорира изследвания в областта на техниките, предназначени да предотвратяват незаконното възпроизвеждане на банкноти. Международният център за ограничаване на фалшифицирането (International Counterfeit Deterrence Centre, ICDC), който се помещава в ЕЦБ, действа като технически център за всички членове на Групата на централните банки за предотвратяване на фалшифицирането. Неговата главна задача е да оказва техническа помощ и да управлява централизирана комуникационна система, обслужваща всички страни, участващи в дейности по предотвратяване на фалшифицирането. Международният център за ограничаване на фалшифицирането поддържа общодостъпна интернет страница<sup>12</sup>, където предоставя информация и указания за разпознаване на фалшифицирани изображения върху банкноти, както и препратки към специализирани национални интернет страници.

**Таблица 12** Разпределение на производството на евробанкноти през 2008 г.

| Купюра   | Количество (млн. броя) | Производство, възложено на съответните НЦБ                           |
|----------|------------------------|--|
| 5 евро   | 1 370.0                | Германия, Испания, Португалия, Франция                               |
| 10 евро  | 2 130.0                | Австрия, Германия, Гърция, Франция                                   |
| 20 евро  | 1 755.0                | Ирландия, Испания, Италия, Нидерландия, Словакия, Финландия, Франция |
| 50 евро  | 1 060.0                | Белгия, Германия, Италия, Испания, Нидерландия                       |
| 100 евро | 130.0                  | Италия   |
| 200 евро | -                      | -  |
| 500 евро | -                      | -  |
| Всичко   | 6 445.0                |  |

Източник: ЕЦБ.

### 3.3 ПРОИЗВОДСТВО И ЕМИТИРАНЕ НА БАНКНОТИ

#### ОРГАНИЗАЦИЯ НА ПРОИЗВОДСТВОТО

През 2008 г. са произведени общо 6.4 млрд. броя евробанкноти спрямо 6.3 млрд. за 2007 г.

Производството на евробанкноти все така се основава на възприетия през 2002 г. принцип на децентрализиране и обединяване в общ пул. При тази организация на производството всяка НЦБ от еврозоната отговаря за доставянето на разпределения ѝ дял от общото изискуемо количество от определени купюри. Таблица 12 обобщава разпределението на производството през 2008 г.

#### ПИЛОТНА ПРОГРАМА ЗА РАЗШИРЕНО ДОВЕРИТЕЛНО УПРАВЛЕНИЕ НА НАЛИЧНОСТИ

През 2008 г. създадената през предходната година Пилотна програма за разширено доверително управление на наличности (Extended Custodial Inventory, ECI) от евробанкноти в Азия бе успешно оперирана от две големи търговски банки, активни на пазара на банкноти на едро. Разширеното доверително управление на наличности (ECI) представлява касово депо, поддържано от търговска банка, което на доверителна основа съхранява парични наличности. Касовите депа улесняват международното разпространение на евробанкнотите и предоставят статистическа информация за обращението на евробанкноти извън еврозоната, а също и данни относно откритите в техния район фалшификати. Поради успеха на пилотната програма през март 2008 г. Управителният съвет взе решение да започне тригодишна програма за разширено доверително управление на наличности на базата на опита от пилотната програма. След тръжна процедура за договаряне три банки, активни на пазара за банкноти на едро, кандидатстваха за тригодишната програма за разширено доверително управление на наличности.

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

Една от тях започна да оперира в Хонконг, а друга през февруари 2009 г. в Сингапур, като се предвижда третата да стартира операциите си по разширено доверително управление на наличности в Хонконг в средата на 2009 г. Това са основните логистични центрове за търговия с евробанкноти в източноазиатския регион, който е с най-голям оборот на евробанкноти извън Европа. Централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) е логистичният и административен партньор на банките за разширено доверително управление на наличности. Преди края на тригодишния срок Евросистемата ще прецени дали и къде програмата за разширено доверително управление на наличности ще бъде продължена.

**ПЪТНА КАРТА ЗА ПО-ТЯСНО СБЛИЖАВАНЕ НА НЦБ В СФЕРАТА НА КАСОВИТЕ УСЛУГИ**  
След като през 2007 г. Управителният съвет прие пътна карта за постигане в средносрочен план на по-тясно сближаване в сферата на касовите услуги, предлагани от НЦБ от еврозоната, през 2008 г. Евросистемата продължи работата си в тази област.

По-тясното сближаване е важно, тъй като ще позволи на всички заинтересовани страни – и по-конкретно на тези със значителен обем на презграничните касови дейности – да се възползват в пълна степен от предимствата, които единната валута предоставя, и ще осигури здрава конкурентна среда. Предвид различията в националните икономически и географски условия Евросистемата не предвижда уравниелна система за доставка на налични пари. Процесът на сближаване ще наложи известна гъвкавост по отношение на потребителските изисквания, касовата инфраструктура и преходните периоди за внедряване.

Евросистемата подготвя и редица по-нататъшни мерки, в това число електронен обмен на данни с кредитните институции относно депозиранияте и изтеглените налични пари и стандартизирането на ценните пратки при безплатно предоставяните от НЦБ касови

услуги. Провеждат се консултации със заинтересовани страни както на национално, така и на европейско ниво, по-специално по въпроса за унификацията на пакетирането на ценните пратки с оглед възможното ѝ отражение върху операциите и разходите.

Технологичното усъвършенстване на банкнотобработващите машини и банкоматите (терминалните АТМ-устройства) сега позволява разпознаването и обработката на банкнотите да става независимо от начина, по който те се зареждат в устройството. С времето НЦБ ще въведат тези подобрения безплатно, както е предвидено в пътната карта.

#### **ВТОРА СЕРИЯ ЕВРОБАНКНОТИ**

През 2005 г. ЕЦБ започна работа по разработването на нова серия евробанкноти. Установени бяха функционалните и техническите изисквания и бяха разработени защитните елементи, които ще бъдат включени в новата серия банкноти. През 2008 г. работата беше съсредоточена върху по-нататъшното разработване на дизайн и защитните елементи на банкнотите и вграждането на защитните елементи в художествените проекти. Разработването на изходните материали и на клишетата, които ще се използват при производството на банкнотите, също започна през 2008 г.

Художественият проект на втората серия евробанкноти ще бъде на тема „Епохи и стилове в Европа“ и ще включва най-важните елементи от дизайна на първата серия банкноти. Тъй като създаването на художествения проект и разработването на изходните материали е дълготраен процес, той ще продължи и през 2009 г. Провеждат се консултации с всички заинтересовани страни – основни участници в наличнопаричното обращение, като им се предоставя информация за напредъка в процеса на разработването. Новата серия банкноти ще бъдат пускани в обращение в течение на няколко години, а първата купюра се очаква да бъде отпечатана в следващите

няколко години. Точната дата на пускането в обращение ще бъде определена на по-късен етап. ЕЦБ ще информира своевременно гражданите относно подробностите по въвеждането на новите банкноти. НЦБ ще изкупуват банкнотите от първата серия без ограничения във времето.

## 4 СТАТИСТИКА

Европейската централна банка, подпомагана от националните централни банки, разработва, събира, съставя и разпространява богат набор от статистически данни, обезпечавачи паричната политика на еврозоната и разнородните задачи на ЕСЦБ. Тези данни се използват все по-широко и от финансовите пазари и широката общественост. През 2008 г. редовното предоставяне на статистически данни за еврозоната се осъществяваше гладко и своевременно. Главно постижение беше приемането от Управителния съвет на ЕЦБ на усъвършенствана правна рамка, която ще обогати значително паричната и финансовата статистика на еврозоната, по-специално чрез усъвършенстваното предоставяне на данни за продажбата и секюритизацията на кредити. Друга важна насока на работа беше приемането на средносрочната работна програма за статистическата функция на ЕЦБ, която е водеща при изготвянето на статистиката на ЕСЦБ през 2009–2012 г. И накрая, ЕЦБ в тясно сътрудничество с НЦБ продължи да допринася за по-нататъшното хармонизиране на концепциите за статистиката в Европа и за преразглеждането на европейските и световните статистически стандарти.

### 4.1 СЪЗДАВАНЕ НА НОВА ИЛИ УСЪВЪРШЕНСТВАНЕ НА СЪЩЕСТВУВАЩАТА СТАТИСТИКА НА ЕВРОЗОНАТА

Правната рамка за събирането на парични и финансови статистически данни беше усъвършенствана с новия Регламент на ЕЦБ за статистиката на активите и пасивите на дружествата със специална инвестиционна цел, занимаващи се със секюритизационни трансакции<sup>13</sup>. Освен това правните актове на ЕЦБ относно събирането на статистически данни от ПФИ бяха изменени така, че да отговарят на новите изисквания (произтичащи например от финансови иновации) по отношение на балансовата статистика<sup>14</sup>, статистиката на лихвените проценти по депозити и кредити за домакинства и

нефинансови предприятия<sup>15</sup> и статистиката на секюритизационните сделки<sup>16</sup>. Тези регламенти третират допълнителните статистически изисквания вследствие на финансовите сътресения, по-конкретно във връзка с измерването на синтетичната секюритизация като средство за прехвърляне на кредитен риск. Отчитането на тези допълнителни статистически данни започва по график в средата на 2010 г. (за да се даде на НЦБ и на отчетните единици необходимото време за прилагане на новите схеми за отчетност), с изключение на статистиката за секюритизацията на ПФИ и статистиката на дружествата със специална инвестиционна цел, данни за които ще бъдат отчитани от декември 2009 г. Усъвършенстването на тези регламенти включва цялостна оценка на предимствата на новите статистически данни и приблизителните разходи по тях за отчетните единици и за НЦБ, за да се гарантира, че потребителските изисквания с най-висок приоритет ще бъдат изпълнени с цената на разумни разходи.

Управителният съвет прие и преработен вариант на Насоките относно паричната статистика и статистиката на финансовите институции и пазари, които обобщават предходни изменения и вече включват допълнителни разпоредби за тези статистически данни. По-нататъшното усъвършенстване на правната рамка на ЕЦБ включва изменения на Насоките на ЕЦБ

13 Вече е готов предварителният списък на дружествата със специална инвестиционна цел, благодарение на който може да започне работата по съпоставяне с други бази данни и да се извършат ограничени предварителни анализи на последните тенденции в тази област.

14 Регламент ЕЦБ/2008/32 от 19 декември 2008 г. относно консолидирания баланс на сектор „Парично-финансови институции“ (преработен).

15 Предстои публикуването на регламент, изменящ Регламент ЕЦБ/2001/18 относно статистиката на лихвените проценти, прилагани от парично-финансовите институции по депозити и кредити за домакинства и нефинансови предприятия.

16 Регламент ЕЦБ/2008/30 от 19 декември 2008 г. относно статистиката на активите и пасивите на дружествата със специална инвестиционна цел, занимаващи се със секюритизационни сделки.



относно изискванията за статистическа отчетност в областта на статистиката на държавните финанси (с които отпадат оставащите изключения) и на тримесечните финансови сметки (за повишаване ефективността на информационните потоци).

Що се отнася до статистиката на активите и пасивите на инвестиционните фондове, НЦБ започват да предоставят на ЕЦБ нови хармонизирани данни от февруари 2009 г., при референтен период декември 2008 г.<sup>17</sup>.

От юни 2008 г. в статистическия раздел на интернет страницата на ЕЦБ бяха публикувани допълнителни статистически данни за обращението на евробанкноти и монети (например месечни данни за салдата и потоците от евробанкноти и монети в обращение и данни за броя и стойността на проверените за истинност и годност банкноти). В съответствие с Рамката за съвместно разпространение на информация на Евросистемата вече редовно се публикуват усъвършенствани хармонизирани показатели за конкурентоспособността на държавите от еврозоната, основани на индексите на потребителските цени, дефлаторите на БВП и разходите за труд на единица продукция. Целта им е да осигурят съпоставими измерители за тенденциите в конкурентоспособността на цените и разходите в държавите от еврозоната, които да са съобразени и с промените в реалните ефективни обменни курсове на еврото.

ЕЦБ продължи да усъвършенства статистиката си за краткосрочните европейски ценни книжа (СТЕП). Тя показва обемите на първичния пазар и доходността на краткосрочните дългови ценни книжа, емитирани във връзка с програмите, получили СТЕП-обозначение (виж и раздел 3 в глава 4). Очаква се през първата половина на 2009 г. да бъдат публикувани подробни данни за потоците и общите салда, включително салдата по отделните СТЕП-програми.

Публикувана бе и нова балансова статистика на ПФИ като база за паричния анализ. Например след усъвършенстване на достъпа до данните за финансовата сметка ЕЦБ започна да публикува секторна статистика на инструментите на МЗ, притежавани от нефинансови предприятия, домакинства (включително НТООД), други финансови посредници (включително инвестиционни фондове) и застрахователни дружества и пенсионни фондове. Предоставят се и динамични редове от първото тримесечие на 1999 г.

През септември 2008 г. Управителният съвет на ЕЦБ одобри провеждането на проучване на Евросистемата относно финансите и потреблението на домакинствата в еврозоната. Проектът има за цел да запълни съществени пропуски в предоставяните данни относно финансовото състояние на сегменти от сектор „Домакинства“, допълвайки макроикономическата статистика (например чрез предоставяне на информация за активите и пасивите на домакинствата в цялата еврозона). В процес на подготовка е и проучване относно достъпа до финансиране на малки и средни предприятия, което ще бъде извършено съвместно с Европейската комисия. ЕСЦБ продължи работата си по усъвършенстването на централизираната база данни за ценните книжа (ЦБДЦК). ЦБДЦК съдържа информация за бенчмарка (еталона) за отделните ценни книжа, която съответства на статистическите цели на ЕСЦБ, и играе ключова роля за преминаването към отчетност по отделни ценни книжа. Системи, които събират данни по отделни показатели, е възможно да облекчат значително бремето на отчетността за респондентите и същевременно да повишават качеството и гъвкавостта на статистиката на еврозоната. Базата данни вече се използва от някои НЦБ при съставянето на тяхната финансова

<sup>17</sup> Както е залегнало в Регламент ЕЦБ/2007/8 относно статистиката на активите и пасивите на инвестиционните фондове (различни от фондове на паричния пазар).

статистика и се работи за нейното по-нататъшно развитие.

#### 4.2 ДРУГИ ПРОМЕНИ В СТАТИСТИЧЕСКАТА ДЕЙНОСТ

В процес на актуализация са двата рамкови регламента относно събирането, съставянето и разпространението на статистическа информация в Европа, публикувани съответно от Европейската статистическа система (ЕСС – резултат от сътрудничеството между Евростат и националните статистически институти) и от ЕЦБ. Тясното сътрудничество между ЕЦБ и ЕСС доведе до въвеждането на различни огледални разпоредби в двата проекта на правни актове, засягащи по-конкретно обмена на поверителна статистическа информация между ЕЦБ и ЕСС. През септември 2008 г. ЕЦБ прие препоръка за регламент на Съвета, изменящ Регламент (ЕО) № 2533/98 относно събирането на статистическа информация от ЕЦБ<sup>18</sup>.

От 2007 г. ЕЦБ и Евростат редовно публикуват тримесечни интегрирани сметки на нефинансовия и финансовия сектор в еврозоната. През 2008 г. започна работа за подобряване на навременността, пълнотата и съгласуваността на тази широкообхватна рамка за макроикономическа отчетност.

Разпространението на статистическата информация беше усъвършенствано с публикуването на интернет страниците на ЕЦБ и НЦБ на допълнителни таблици със статистически данни за еврозоната и всички съответстващи им национални данни. Разширяването на обхвата включва: 1) списък на ПФИ, 2) лихвена статистика на ПФИ, 3) статистика на плащанията, и 4) подробни данни за ХИПЦ и БВП. Статистическата база данни на ЕЦБ (*Statistical Data Warehouse – SDW*) добива все по-голяма популярност като инструмент за достъп до статистически данни за еврозоната в интернет. През 2008 г. в нея

беше включена повече статистика за финансовите пазари, а броят на потребителите на базата данни се удвои до около 40 000 на месец. Добавянето на интернет страницата на ЕЦБ на нов интерактивен инструмент за визуализация на наблюдаваната инфлация също е част от усъвършенстваната комуникационна стратегия по отношение на статистиката на еврозоната. Накрая, статистически данни и показатели с по-широк обхват се представят в редица периодични издания на ЕЦБ, например „*Euro money market survey*“, доклада „*Financial integration in Europe*“ и „*Financial Stability Review*“.

Няколко документа, публикувани през 2008 г., имат за цел по-добро осведомяване относно статистиката на ЕЦБ и ЕСС, нейното управление и качество. „Рамката на ЕЦБ за качество на статистиката и процедури за неговото гарантиране“<sup>19</sup>, актуализираното издание „*ECB statistics – an overview*“<sup>20</sup> и публикуваните протоколи от четвъртата конференция на ЕЦБ по статистика<sup>21</sup> са примери за прозрачността, постигната от ЕЦБ в тази област.

ЕЦБ продължи тясното си сътрудничество с Евростат и други международни организации (например при подготовката на съвместния „*Status report on information requirements in EMU*“ за 2008 г. и преработения вариант на „*ESA95 manual on government deficit and debt*“ на Евростат) и изигра важна роля за актуализирането на световните статистически стандарти (с работата по Системата от национални сметки<sup>93</sup>, Ръководството по платежен баланс на МВФ и „Еталонна дефиниция на преките чуждестранни инвестиции“ на ОИСР). ЕЦБ подкрепя Евростат за изменението на ЕСС '95, която определя

18 [http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c\\_25120081003en00010005.pdf](http://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_25120081003en00010005.pdf)

19 <http://www.ecb.europa.eu/stats/html/sqf.en.html>

20 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbstatisticsanoverview2008en.pdf>

21 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/strategicvisionstatistics2008en.pdf>

редица политически решения на европейско равнище. Освен това ЕЦБ подкрепя и прилага световните технически стандарти за обмен на данни. Заедно с НЦБ, МВФ и БМР тя разработи и наръчник по статистика на ценните книжа. Накрая, ЕЦБ публикува осъвременена версия на своя „Наръчник по статистика на държавните финанси“<sup>22</sup>.

Статистиката на еврозоната беше адаптирана, за да се отчете присъединяването на Кипър и Малта към еврозоната от 1 януари 2008 г. Това стана безпроблемно благодарение на продължителната подготовка, извършена от двете страни в тясно сътрудничество с ЕЦБ и другите държави-членки много преди присъединяването им към ЕС. Освен това, както и през предходни години, статистиката играеше важна роля за наблюдение на сближаването между държавите – членки на ЕС, които още не са част от еврозоната. ЕЦБ съвместно с НЦБ на тези държави-членки подпомага Евростат, предоставяйки статистика на дългосрочните лихвени проценти и на валутните курсове и събирайки и съставяйки допълнителна статистическа информация, допълваща в „Доклада за сближаване“ на ЕЦБ за 2008 г. четирите основни показателя за сближаване (виж раздел 1 в глава 3).

#### **4.3 СРЕДНОСРОЧНА РАБОТНА ПРОГРАМА ПО СТАТИСТИЧЕСКАТА ФУНКЦИЯ НА ЕЦБ (2009–2012 Г.)**

Средносрочната работна програма по статистическата функция на ЕЦБ (2009–2012 г.) беше публикувана на интернет страницата на ЕЦБ през юли 2008 г.<sup>23</sup> Тя е резултат от подробен анализ и има за цел да повиши още повече ефективността и ефикасността при събирането и съставянето на статистиката на еврозоната предвид нейното използване за попълването на някои празноти. Наред с другото се очаква усъвършенстване в следните направления: 1) по-подробна статистика на притежаваните

ценни книжа, 2) по-качествени данни за кредитните деривати, 3) съставяне на навременна тримесечна статистика за застрахователните дружества и пенсионните фондове, и 4) по-пълно повторно използване на наличните микроикономически данни за статистически цели. Последните включват данни, получени от фирмените финансови отчети, предоставяни на централните служби за балансова отчетност на национално ниво, и информация от централните кредитни регистри. Освен това съвместно с Комитета на европейските банкови надзорници се работи за постигане, където е възможно, на съгласуваност между надзорните и статистическите изисквания към кредитните институции. ЕЦБ също така продължава да прави оценка на статистическите нужди в резултат от финансовите трусове. Тази средносрочна стратегия ще се нуждае от засилване на сътрудничеството между всички участващи страни – статистическите звена на НЦБ и на ЕЦБ, както и техните външни партньори, например статистическите институти, надзорните органи и представителите на финансовия сектор.

22 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/governmentfinancestatisticsguide200812en.pdf>

23 <http://www.ecb.europa.eu/stats/html/workprogramme.en.html>

## 5 ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ

Икономическите изследвания в ЕЦБ, както и в Евросистемата като цяло, имат за задача да осигурят резултати, необходими за формулиране на становища по паричната политика и други задачи на Евросистемата, както и за разработване и прилагане на съответни модели и аналитични инструменти; за поддържане и използване на иконометрични модели за целите на икономическите прогнози и за сравняване на резултатите от алтернативни видове политика, а също за осъществяване на диалог с научната общност, например чрез публикуване на резултатите от изследванията във водещи научни списания и за организиране на научноизследователски конференции.

### 5.1 ИЗСЛЕДОВАТЕЛСКИ ПРИОРИТЕТИ И ПОСТИЖЕНИЯ

Икономическите изследвания в ЕЦБ се извършват децентрализирано – всички структурни звена могат да осъществяват изследователски проекти според своите потребности и експертна насоченост. Главна дирекция „Изследвания“, освен че самостоятелно извършва висококачествени изследвания, играе централна роля при координирането на тази дейност. Дирекцията председателства Комитета за координиране на изследванията, който съгласува тази дейност в ЕЦБ с изискванията на институцията. Комитетът определя най-общи приоритетни области за всяка година.

Като приоритетни в научноизследователската дейност за 2008 г. са посочени следните области: развитие на прогнозирането и моделирането; усъвършенстване на паричния анализ; усвояване на предавателния механизъм на паричната политика; финансова стабилност; ефективност на европейската финансова система; международни въпроси и бюджетна сфера.

В сферата на развитие на прогнозирането и моделирането през 2008 г. продължи

осъществяването на редица проекти и стартираха някои нови. Новият модел, обхващащ еврозоната (*NAWM*), бе въведен при изготвянето на прогнозите и се използва както за съставянето на основните прогнози, така и при анализа на различни сценарии. Моделът на Кристиано, Мото и Ростаньо бе доразвит и използван при изследвания на политиката, свързани с поведението на финансовите пазари. И двата модела спадат към динамичните стохастични модели на общото равновесие (ДСМОР), които все повече се използват при разработването на политиката на централните банки. В ЕЦБ бяха изготвени и други ДСМОР с цел решаване на конкретни въпроси на политиката. Работата, предприета през 2006–2007 г. по създаването на инструменти за краткосрочно прогнозиране, даде своите плодове през 2008 г. с въвеждането на тези инструменти при изготвянето на редовните икономически оценки и формулирането на политиката. Изследователската работа върху съществуващите и новите прогностични инструменти ще продължи и през 2009 г.

През 2008 г. бе въведен нов метод за конструиране на прогностични диапазони. Той беше използван в макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ/Евросистемата, публикувани през септември и декември. Несигурността на прогнозите ще бъде обект на разглеждане и през 2009 г.

Изследванията по паричния анализ са насочени към разработването и използването на количествени методи за паричен анализ с цел осигуряване на висококачествени аналитични инструменти за вземането на политически решения. Работата е фокусирана върху създаването на парично базирани индикаторни модели за инфлацията и анализа на търсенето на пари, както и върху изготвянето на монетарни сценарии от структурна гледна точка. Тук намира широко приложение моделът на Кристиано, Мото и Ростаньо. Особено внимание се отделя на използването на различни структурни модели и други

инструменти, като съпоставяне на резултатите, получени по различни методи.

Що се отнася до предавателния механизъм на паричната политика, Изследователската мрежа по динамиката на работните заплати (*WDN*), в която работят специалисти от ЕСЦБ, представи резултатите от своята дейност на конференция през юни 2008 г. Мрежата изследва характеристиките и източниците на динамиката на работната заплата в еврозоната и връзката ѝ с цените както на агрегирано, така и на микроравнище. Едно от съществените постижения на мрежата през 2008 г. бе проведеното от нея изследване на фирмено равнище на работните заплати, разходите за труд и начините на ценообразуване в 17 държави.

Проучването на потреблението и финансовото състояние на домакинствата в еврозоната (виж раздел 4 в тази глава), проведено от мрежата на Евросистемата, ще обхване информация на микроравнище по широк кръг от решения на домакинствата, свързани с притежаването на реални и финансови активи, поемането на дългове, склонността към риск, заетостта, доходите, пенсиите, трансферите между поколенията, подаръците, потреблението и спестяванията. Очаква се събирането на данни да започне в началото на 2009 г. в няколко държави от еврозоната. Предполага се, че в бъдеще научноизследователската общност ще може да разполага с анонимни микроданни за потреблението и финансовото състояние на домакинствата в еврозоната. През септември 2008 г. на конференция, организирана от Центъра за финансови изследвания и ЕЦБ, бяха представени подобни изследвания на финансовото състояние и потреблението на домакинствата. Други разработки в тази област на изследвания бяха комуникационната политика на централните банки, наблюдението върху финансовите пазари, пазарите на жилища, ролята на банките и кредита при предавателния механизъм на паричната политика и хетерогенността в еврозоната от различни гледни точки.

Проблемите на финансовата стабилност и тяхното влияние върху паричната политика също бяха изследвани, най-вече при работата по „Прегледа на финансовата стабилност“ на ЕЦБ. Финансовата система бе анализирана в две насоки: степента на интеграция и развитието на капиталовите пазари. Обхванато бе и взаимодействието между кредитните и пазарните рискове.

Във връзка с изследванията на платежните и сетълмент-системи ЕЦБ обедини усилията си с няколко заинтересовани служители на централни банки – от централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*), Резервната банка на Австралия, Нюйоркската банка на Федералния резерв, Чикагската банка на Федералния резерв, Канадската централна банка и централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*) – и учени, за да създаде неформална Мрежа за изучаване механизмите на размяната (*Payment Economics Network*). Тази мрежа подпомага осведомеността относно провежданите изследвания на платежните системи и на системите за сетълмент на ценни книжа и засилва връзката между изследванията и практиката в тази област. На интернет страницата на мрежата<sup>24</sup> са дадени връзки към работните материали, съответните документи по политиката, подробни данни за предстоящи и вече осъществени конференции и информация за изследователски проекти в тази област.

Основните области на изследване, свързани с приоритета „международни въпроси“, са световните диспропорции, за които през 2008 г. бе организиран семинар на високо равнище, и международната роля на еврото. Работата в последната област се съсредоточава главно върху връзката между валутата на фактуриране и отражението на промяната на валутните курсове върху цените на вноса. Резултатите от това проучване ще бъдат включени в доклад, озаглавен „Преглед на международната

24 <http://www.paymenteconomics.org>

роля на еврото“. В контекста на този изследователски приоритет бе разработен модел *NAIM* с международен обхват.

## **5.2 ОПОВЕСТЯВАНЕ НА ИЗСЛЕДВАНИЯТА: ПУБЛИКАЦИИ И КОНФЕРЕНЦИИ**

Както и в предишни години, резултатите от изследванията на ЕЦБ бяха публикувани в нейните поредици „Работни материали“ и „Тематични материали“. През 2008 г. в първата поредица бяха публикувани 141, а във втората – 22 разработки. Общо 116 работни материала са написани от експерти на ЕЦБ или в съавторство с тях, други са изготвени в сътрудничество с икономисти от Евросистемата, а останалите – от външни участници в конференции и семинари като част от работата им в рамките на изследователските мрежи или при продължително пребиваване в ЕЦБ с цел изпълнение на изследователски проект. Според съществуващите норми повечето материали се очаква да бъдат отпечатани във водещи научни списания. През 2008 г. експерти на ЕЦБ публикуваха повече от 30 статии в научни издания.

Научноизследователският бюлетин е периодично издание на ЕЦБ, чрез което се разпространяват резултатите от изследователската работа, представляващи интерес за широката публика. Основни негови теми през 2008 г. бяха трусоевете на кредитните пазари, характеристиките на бизнес цикъла в еврозоната, спадът в цените на жилищата, потреблението и регионалната динамика на инфлацията.

ЕЦБ беше организатор или съорганизатор на повече от 15 конференции и семинари на изследователски теми. В съвместно организирани конференции участваха Центърът за изследвания на икономическата политика и централни банки от и извън Евросистемата. Освен това голяма част от работните срещи и семинарите имаха за

цел популяризиране на изследванията в ЕЦБ. Както в предишни години, повечето от конференциите и семинарите бяха свързани с конкретни приоритетни области на изследване; програмите за тези събития и представените материали са публикувани на интернет страницата на ЕЦБ.

Конференциите и семинарите обхващаха широк кръг от проблеми. Седем от тях бяха посветени на финансови въпроси: два се занимаваха с ефекта от финансовите трусове, един бе спонсориран и от Чикагската банка на Федералния резерв, а друг бе за финансовата интеграция. Останалите семинари разглеждаха различни аспекти от функционирането на паричните пазари и на пазара на дребно за парични трансфери. Петата конференция на Международния научноизследователски форум по парична политика (спонсорирана съвместно със Системата на Федералния резерв на САЩ, Университета „Джорджтаун“ и Университета във Франкфурт на Майн), проведена през юни 2008 г., анализира проблеми на паричната политика. Други конференции (спонсорирани чрез Мрежата за изследване на бизнес цикъла в еврозоната съвместно с Центъра за изследвания на икономическата политика) се занимаваха със статистически въпроси, с пазарите на труд и с първите десет години на еврото.

Допълнително средство за популяризиране на изследванията бе организирането на серии от семинари, две от които с особено значение: съвместни следобедни семинари, организирани заедно с централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) и с Центъра за финансови изследвания (ЦФИ), както и лекторски семинари. Двете серии се състоят от ежеседмични семинари, на които се канят външни за ЕЦБ изследователи, за да представят най-новите си проучвания. По специални поводи ЕЦБ организира и изследователски семинари извън обхвата на горните две серии.



## 6 ДРУГИ ЗАДАЧИ И ДЕЙНОСТИ

### 6.1 СПАЗВАНЕ НА ЗАБРАНАТА ЗА ПАРИЧНО ФИНАНСИРАНЕ И ПРИВИЛЕГИРОВАН ДОСТЪП

В съответствие с чл. 237(г) от Договора на ЕЦБ е възложено да наблюдава спазването от страна на НЦБ на всички държави-членки и на ЕЦБ на забраните, залегнали в чл. 101 и 102 от Договора и в Регламенти (ЕО) № 3603/93 и № 3604/93 на Съвета. Чл. 101 забранява на ЕЦБ и НЦБ да предоставят овърдрафт или каквито и да било други кредитни улеснения за правителствата и институции или органи на Общността, както и да извършват покупки на дългови инструменти пряко от тях. Чл. 102 забранява всички мерки, които не почиват на разумни съображения и създават привилегирован достъп на правителства или институции и органи на Общността до финансови институции. Заедно с Управителния съвет Европейската комисия също следи за спазването от страна на държавите-членки на горепосочените разпоредби.

ЕЦБ наблюдава също извършваните от централни банки на държавите от ЕС на вторичния пазар покупки на дългови инструменти, емитирани както от съответния национален публичен сектор, така и от публичния сектор в други държави-членки и институции и органи на Общността. В съответствие с преамбюла на Регламент (ЕО) № 3603/93 на Съвета придобиването на вторичния пазар на дългови инструменти, емитирани от публичния сектор, не трябва да се използва за заобикаляне целите на чл. 101 от Договора. Такива покупки не бива да се превръщат във форма на непряко парично финансиране на публичния сектор.

Пример от наблюдението, проведено през 2008 г., което се основава на информация, предоставена от 27-те национални централни банки в ЕСЦБ и от ЕЦБ, потвърждава, че с едно-единствено изключение през разглеждания период разпоредбите на чл. 101 и 102 от Договора и свързаните с тях регламенти на Съвета като цяло се спазват.

Централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*) отчете едно междудневно овърдрафт кредитно улеснение, което предизвика ситуация на несъответствие с ограничението от един ден по отношение на забраната за парично финансиране от Договора, което бе веднага коригирано.

### 6.2 КОНСУЛТАТИВНИ ФУНКЦИИ

Член 105, параграф 4 от Договора предвижда провеждането на консултации с ЕЦБ по всеки предложен общностен или национален законодателен акт, попадащ в сферата на нейната компетентност<sup>25</sup>. Задължението за консултиране на ЕЦБ не се накърнява в случаите, когато проектът за законова разпоредба се приема по бърза процедура. Освен това приемането на законови разпоредби в много кратък срок след молбата за консултация е разрешено само при изключителни обстоятелства, например сегашните сътресения на пазара. Всички становища на ЕЦБ се публикуват на нейната интернет страница.

През 2008 г. ЕЦБ прие 92 становища: 11 в отговор на искания за консултация от страна на институциите на ЕС и 81 по искане от страна на национални органи на властта. За сравнение през 2007 г. консултациите бяха 43. Списък с предоставените през 2008 г. и в началото на 2009 г. становища е включен като приложение към този доклад.

Особено внимание заслужават следните становища на ЕЦБ, предоставени по искане на Съвета на ЕС.

ЕЦБ прие становище<sup>26</sup> по предложение за изменение на Директивата за окончателност

<sup>25</sup> Обединеното кралство е освободено от задължението за консултиране по реда на приложения към Договора Протокол относно някои разпоредби, свързани с Обединеното кралство Великобритания и Северна Ирландия (ОВ С 191, 29.7.1992 г., с. 18).

<sup>26</sup> CON/2008/37.



на сетълмента<sup>27</sup> и Директивата за финансовите обезпечения<sup>28</sup>. Промените се отнасят до защитата – съгласно Директивата за окончателност на сетълмента – на овърнайт-сетълмента и на взаимосвързаните системи поради очакваното увеличаване на междусистемните операции в резултат от прилагането на Директивата за пазарите на финансови инструменти и Европейския кодекс на поведение при клиринг и сетълмент. Сред категориите финансови обезпечения, които могат да се предоставят в съответствие с изискванията на Директивата за финансови обезпечения, предложението включва и кредитни вземания, допустими като обезпечения при кредитни операции на централните банки, с оглед да се улесни тяхното използване в целия Европейски съюз. В своето становище ЕЦБ приветства предложението и препоръчва по-специално определението за „система“ да бъде разширено така, че: а) изрично да включва системите, установени с правен акт на ЕЦБ, и б) да позволява на ЕЦБ сама да определя такива свои системи. ЕЦБ освен това предложи кредитните вземания да бъдат включени в обхвата на Директивата за финансовите обезпечения съгласно единна обща дефиниция, която не е свързана с критериите за допустимост на централните банки, и препоръчва хармонизиране на някои елементи, противоречащи на законовите разпоредби относно вземанията по кредити в ЕС.

С ЕЦБ бяха проведени и консултации по предложението за директива за изменение на Директивата за капиталовите изисквания<sup>29</sup> по отношение на банките, свързани с централни институции, и някои показатели за собствените им средства.

ЕЦБ прие становище<sup>30</sup> по предложението за директива за изменение на Директивата за електронните пари<sup>31</sup>, с която се цели отварянето на пазара за емитиране на електронни пари чрез институциите за електронни пари. Банката подкрепи преразглеждането, но изрази сериозни опасения относно промяната на харак-

тера на институциите за електронни пари във „финансови институции“ съгласно дефиницията в преработената Директива 2006/48/ЕО<sup>32</sup>, тъй като това би имало сериозни последици за прилагането на паричната политика. Предложената директива поражда опасения и от гледна точка на надзора, тъй като тя облекчава надзорния режим върху институциите за електронни пари, и в същото време разширява обхвата от дейности, които тези институции могат да извършват.

Що се отнася до рамката *Ламфалуси*<sup>33</sup>, като част от процеса по изясняване и разширяване обхвата на задачите на комитетите от трето ниво – Комитета на европейските банкови надзорници (*Committee of European Banking Supervisors, CEBS*), Комитета на европейските надзорници по застраховане и доброволно осигуряване (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, CEIOPS*) и Комитета на европейските регулаторни органи по ценни книжа (*Committee of European Securities Regulators, CESR*) – ЕЦБ предостави консултация по проекторешение на Комисията за създаване на Комитет на европейските банкови надзорници, което заменя

27 Директива 98/26/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 19 май 1998 г. относно окончателността на сетълмента в платежните системи и в системите за сетълмент на ценни книжа, ОВ L 166, 11.06.1998 г., с. 45.

28 Директива 2002/47/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 6 юни 2002 г. относно споразуменията за предоставяне на финансови обезпечения, ОВ L 168, 27.06.2002 г., с. 43.

29 Директивата за капиталовите изисквания обхваща Директива 2006/48/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2006 г. относно предприемането и осъществяването на дейност от кредитните институции (преработена), ОВ L 177, 30.6.2006 г., с. 1, и Директива 2006/49/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 14 юни 2006 г. относно капиталовата адекватност на инвестиционните посредници и кредитните институции (преработена), ОВ L 177, 30.6.2006 г., с. 201.

30 CON/2008/84.

31 Директива 2000/46/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 18 септември 2000 г. относно предприемането, упражняването и надзора върху дейността на институциите за електронни пари, ОВ L 275, 27.10.2000 г., с. 39.

32 Виж чл. 4(1) и (5) на Директива 2006/48/ЕО, посочени в бел. 30.

33 За повече подробности виж раздел 2, глава 4.

Решение 2004/10<sup>34</sup> на Комисията. В своето становище<sup>35</sup> ЕЦБ приветства предложените промени и подчертава, че отделните забележки не накърняват възможния бъдещ принос за по-обширни дискусии, например във връзка с групата на високо равнище с председател Жак дьо Ларозиер. ЕЦБ препоръчва някои промени в проекта за решение, по-специално във връзка с участието на ЕЦБ и на Комитета по банков надзор при решаването на конкретни задачи на Комитета на европейските банкови надзорници. Тя препоръчва да се осигури съгласуваност между разпоредбите на проекта за решение и тези на правилника на Комитета на европейските банкови надзорници по отношение на процедурите за гласуване и предлага Комисията да има предвид, където е приложимо, тези забележки при проекта за решения относно другите два комитета от трето ниво, за които от ЕЦБ не е поискано становище.

ЕЦБ предостави и становище<sup>36</sup> по предложението за регламент относно презграничните плащания, заменящ Регламент (ЕО) № 2560/2001<sup>37</sup>. Макар че приветства включването в предложението регламент на презграничните директни дебити, ЕЦБ предупреждава, че въпросите с отчетността по платежния баланс изискват внимателна преценка. В този смисъл от съществено значение е да се отговори на нуждите на потребителите на статистиката на платежния баланс в еврозоната и на национално ниво и да се гарантира своевременното въвеждане на СЕПА. Създаването на СЕПА означава, че системите за отчетност по платежния баланс, основаващи се предимно на данни за разплащанията, не могат да бъдат поддържани, тъй като се отнасят за плащанията в евро в рамките на ЕС. Реформирането на тези системи може да означава намаляване на задълженията за отчетност на банките, но също и увеличаване на бремето на отчетността за небанковите институции, което трябва да бъде сведено до минимум. Трябва също да се гарантира, че статистиката на платежния баланс

ще продължи да бъде съставяна с висока степен на надеждност, периодичност и навременност, необходими за провеждането на паричната политика на ЕЦБ.

ЕЦБ предостави становище<sup>38</sup> по измененията на Директивата относно схемите за гарантиране на депозитите<sup>39</sup>, целящи засилване на доверието на вложителите посредством увеличаване покритието на минималната сума при схемите за гарантиране на депозитите и намаляване на максималните срокове за изплащане на гарантираните депозити. ЕЦБ подкрепя тези цели, като в същото време подчертава, че доверието в схемите за гарантиране на депозитите трябва да бъде запазено посредством създаване на ефективни оперативни процедури за проверка на вземанията и извършване на плащанията на вложителите, като се осигури наличието на достатъчно средства и се засили осведомеността на вложителите относно условията на защита на депозитите. Всички договорености трябва да бъдат съобразени със забраната за парично финансиране в чл. 101 на Договора<sup>40</sup>. През 2009 г. ЕЦБ очаква да допринесе за по-нататъшната работа в тази област.

По искане от национални органи на властта тя продължи да предоставя становища по въпроси, отнасящи се до НЦБ, по-конкретно по изменения в законите за НЦБ на Белгия, България, Германия, Естония, Испания, Люксембург, Румъния, Унгария, Чехия и

34 Решение 2004/10 на Комисията от 5 ноември 2003 г. за създаването на Европейския банков комитет, ОВ L 3, 7.1.2004 г., с. 36.

35 CON/2008/63.

36 CON/2009/1.

37 Регламент (ЕО) № 2560/2001 на Европейския парламент и на Съвета от 19 декември 2001 г. относно трансграничните плащания в евро, ОВ L 344, 28.12.2001 г., с. 13.

38 CON/2008/70.

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

40 Разглеждана в съответствие с Регламент (ЕО) № 3603/93 на Съвета от 13 декември 1993 г., посочващ дефинициите за прилагането на забраните съгласно чл. 104 и 104б(1) от Договора, ОВ L 332, 31.12.1993 г., с. 1.

Швеция<sup>41</sup>. Що се отнася до предложението за изменение на закона за централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*), ЕЦБ отбеляза, че държава-членка няма право да накърнява възможностите на НЦБ да наема и да задържа на работа квалифицирани служители, необходими ѝ за независимото изпълнение на задачите, възложени ѝ по силата на Договора и Устава на ЕСЦБ, както и че НЦБ не може да бъде поставяна в положение, при което правителството да влияе върху нейната кадрова политика<sup>42</sup>. ЕЦБ показа, че ще приветства преработването на предложените изменения в посока разширяване правомощията на Изпълнителния съвет на централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) за приемане на правилник за длъжностните лица. Във връзка с предложените промени в устава на централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*) ЕЦБ изрази становище, че те биха ограничили в значителна степен независимостта на централната банка, по-конкретно поради изискването за приемане от парламента на годишния ѝ отчет и възможността служителите ѝ да бъдат държани лично отговорни за загуби<sup>43</sup>. В становището си относно финансовата независимост на централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) в контекста на капиталовата структура и разпределението на печалбите ЕЦБ подчерта, че Швеция е имала задължението да въведе необходимите промени, за да спази съответните разпоредби на Договора и Устава на ЕСЦБ, отнасящи се до независимостта на централната банка, до датата на създаване на ЕСЦБ на 1 юни 1998 г.<sup>44</sup> Нещо повече, ЕЦБ подчерта, че всяка законодателна реформа трябва да има за цел постепенно постигане на съответствие със стандартите на Евросистемата. Освен това ЕЦБ предостави по своя инициатива становище относно реформата на социалноосигурителната система на Гърция, тъй като прецени, че предложените разпоредби биха могли да засегнат статута на централната банка на Гърция (*Bank of Greece*) като независим

орган<sup>45</sup>. Пенсионният фонд на централната банка на Гърция (*Bank of Greece*) бе включен в държавен пенсионен фонд и от банката бе поискано ежегодно да внася в него сумата от 23 млн. евро за период от 15 години. Съответните разпоредби на закона могат да породят необходимост от обмисляне на възможните последици за независимостта на централната банка, в това число върху финансовата ѝ независимост и за забраната за парично финансиране.

ЕЦБ двукратно консултира Люксембург по законопроект за усъвършенстване на законодателната рамка за Люксембург като финансов център и за изменение на Закона за паричното състояние и за централната банка на Люксембург (*Banque centrale du Luxembourg*)<sup>46</sup>. В становищата се приветства засилването на ролята на централната банка на Люксембург (*Banque centrale du Luxembourg*) за финансовата стабилност и създаването на законова база за евентуално продължаване предоставянето на спешна ликвидна помощ от страна на банката.

В областта на платежните системи и на системите за сетълмент на ценни книжа ЕЦБ предостави консултация на Полша по законопроект за изменение на Закона за търговията с финансови инструменти и други закони<sup>47</sup>. В съответствие с предишни становища ЕЦБ препоръча изрични разпоредби относно компетентността на НЦБ в областта на надзора върху платежните и сетълмент-системи.

По отношение на финансовия надзор Финландия се консултира с ЕЦБ по предложение за законопроект относно

41 CON/2008/33, CON/2008/73, CON/2008/2, CON/2008/21, CON/2008/9, CON/2008/14, CON/2008/82, CON/2008/17, CON/2008/83, CON/2008/31, CON/2008/4 и CON/2008/34.

42 CON/2008/9.

43 CON/2008/31.

44 CON/2008/34.

45 CON/2008/13.

46 CON/2008/17 и CON/2008/42.

47 CON/2008/20.

обединяването на финансовия със застрахователния надзор<sup>48</sup>. ЕЦБ подкрепи засилването на надзорната структура, но подчерта необходимостта от запазване на бюджетните схеми, компенсационния механизъм, одита и отчетността. В съответствие с предишни становища ЕЦБ заяви, че сътрудничеството и обменът на информация между надзорните органи и централните банки е от съществено значение за извършването на наблюдение за благоразумие на макроравнище и за надзора върху платежните системи. В областта на финансовата стабилност ЕЦБ консултира Полша по проектозакон за изменение на Закона за банковия гаранционен фонд<sup>49</sup>, като отново посочи критериите, по които НЦБ могат да предоставят кредити на националните схеми за защита на влоговете, и подчерта важността на ефикасното им координиране.

С оглед на световната финансова криза ЕЦБ предостави голям брой становища<sup>50</sup> по национални спасителни мерки относно държавните гаранции, рекапитализацията на изпадналите в затруднение банки, закупуването на банкови активи и схемите за гарантиране на депозитите. Във връзка с това ЕЦБ подчертава важността на единкоординиран подход в съответствие със съгласувания план за действие, приет на 12 октомври 2008 г. от държавните и правителствените ръководители на еврозоната, и в съответствие с правото на Общността (по-конкретно що се отнася до разпоредбите за държавни помощи) и подчерта, че ролята на държавата като акционер трябва да бъде ограничена във времето<sup>51</sup>.

Във връзка с въвеждането на еврото в Словакия ЕЦБ предостави консултации на Словакия по национални законопроекти относно двойното изписване на цените и правилата за закръгляване<sup>52</sup>. ЕЦБ припомни важността на принципите на неутралност на цените и приемственост на законовите инструменти и препоръча възприемане на подход, съответстващ на аналогични случаи,

свързани с методологиите и практиките на закръгляване.

От 2008 г. Годишният доклад включва и информация, засягаща очевидни и съществени случаи на несъблюдаване на задължението за консултиране с ЕЦБ по национални и общностни законопроекти. Освен реформата в социалноосигурителната система на Гърция, за която, както бе посочено по-горе, ЕЦБ по своя инициатива излезе със становище, през 2008 г. имаше шест случая на неспазване на задължението за консултиране с ЕЦБ по предложени национални закони.

В два случая националните власти на България и Кипър не се консултираха с ЕЦБ по законодателни разпоредби, даващи основания, в допълнение към предвидените в Устава на ЕСЦБ, за освобождаване от длъжност на управител на централната банка. Българският закон за предотвратяване и разкриване на конфликт на интереси от 16 октомври 2008 г. предвижда, че при неспазване на неговите разпоредби и наличие на конфликт на интереси са налице основания за освобождаване на лица от публична длъжност, в това число на управителя, подуправителите и членовете на Управителния съвет на Българската народна банка. Законодателството на Кипър налага ограничения по отношение на някои стопански дейности и доходи, несъобразяването с които дава основания за освобождаване от длъжност на управителя на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*). Ако бе поискана консултация от

48 CON/2008/16.

49 CON/2008/32.

50 CON/2008/44, CON/2008/46, CON/2008/48, CON/2008/50, CON/2008/51, CON/2008/52, CON/2008/54, CON/2008/55, CON/2008/56, CON/2008/57, CON/2008/58, CON/2008/59, CON/2008/60, CON/2008/61, CON/2008/62, CON/2008/65, CON/2008/66, CON/2008/67, CON/2008/68, CON/2008/69, CON/2008/74, CON/2008/75, CON/2008/76, CON/2008/79, CON/2008/80, CON/2008/81, CON/2008/88, CON/2008/89 и CON/2008/92.

51 За повече подробности виж глава 5.

52 CON/2008/23, CON/2008/25 и CON/2008/27.

ЕЦБ, тя щеше да отправи сериозни критични бележки във връзка със съответствието на тези разпоредби с чл. 14.2 от Устава на ЕСЦБ.

Френските власти не се консултираха с ЕЦБ по две изменения на законопроекта за модернизация на икономиката, които допълнително опростяват устава на централната банка на Франция (*Banque de France*), наред с другото чрез премахване на паричния комитет при нейния Генерален съвет и прехвърляне върху управителя на отговорността за транспониране насоките на ЕЦБ. Макар че ЕЦБ не би възразила на тези институционни промени, необходимо е било те да бъдат съгласувани с нея, тъй като разпоредбите засягат централната банка на Франция (*Banque de France*).

Нидерландските власти не се консултираха с ЕЦБ по Закона за изменение на Закона на финансовия надзор. Законът посочва, че при извънредни обстоятелства централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*) и органът за надзор върху финансовите пазари на Нидерландия (*Autoriteit Financiële Markten*) могат да приемат временни правила, за да засилят стабилността на финансовия сектор. В писмо до нидерландския министър на финансите ЕЦБ отбеляза, че законопроектът се отнася за НЦБ и приложимите за финансовите институции правила, които съществено влияят върху стабилността на финансовите институции и пазари, и следователно е трябвало да бъдат проведени консултации с ЕЦБ.

Португалските власти не се обърнаха за консултация към ЕЦБ по три правни акта, приети в условията на финансовите сътресения. Един от тези актове възлага на централната банка на Португалия (*Banco de Portugal*) задачи като оценяване на исканията на кредитните институции за увеличение на собствения им капитал и упражняване на надзор върху спазването на плановете за рекапитализация. Другите два правни акта възлагат на португалската държава ролята

на гарант при финансирането на кредитни институции, регистрирани в Португалия, като централната банка на Португалия (*Banco de Portugal*) наред с други органи е една от институциите, отговорни за разглеждането на финансовите искания и за наблюдение върху прилагането на тези държавни гаранции. Тъй като приетото законодателство е свързано с НЦБ и налага приложими спрямо финансови институции правила, които оказват съществено влияние върху стабилността на финансовите институции и пазари, необходимо е да бъде поискана консултация от ЕЦБ.

Румънските власти също не са се консултирали с ЕЦБ по проекти за законодателни разпоредби, транспониращи в румънското право Директива 2006/43/ЕО относно задължителните одити на годишните счетоводни отчети и консолидираните счетоводни отчети. Макар че тези разпоредби се отнасят за транспонирането на директива на ЕО, необходимо е било да се проведат консултации с ЕЦБ, тъй като те засягат дейността на централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*).

### **6.3 УПРАВЛЕНИЕ НА ОПЕРАЦИИТЕ ПО ПОЛУЧАВАНЕ И ОТПУСКАНЕ НА КРЕДИТИ В ЕВРОПЕЙСКАТА ОБЩНОСТ**

В съответствие с чл. 123, параграф 2 от Договора и с чл. 9 от Регламент (ЕО) № 332/2002 на Съвета от 18 февруари 2002 г. ЕЦБ продължава да носи отговорност за управлението на операциите на Европейската общност по получаване и отпускане на кредити според механизма за средносрочна финансова помощ. През 2008 г. ЕЦБ получи главница от кредитори на Общността и изплати сумата по кредита на държавата-кредитополучател (Унгария). Общият размер на неприключените операции по отпускане на кредити от Европейската общност за Унгария възлиза към 31 декември 2008 г. на 2 млрд. евро (за сравнение в края на 2007 г. няма непогасени салда).

#### **6.4 УСЛУГИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ПО УПРАВЛЕНИЕ НА РЕЗЕРВИТЕ**

През 2008 г. продължи предлагането на голям набор от услуги в съответствие с въведената през 2005 г. рамка за управление на деноминирани в евро резервни активи на клиенти на Евросистемата. Пълният набор от услуги, които са на разположение на централните банки, паричните власти и държавните агенции със седалище извън еврозоната, както и на международни организации, се предлага от отделни централни банки от Евросистемата (доставчици на услуги от Евросистемата) при хармонизирани условия в съответствие с общоприети пазарни стандарти. ЕЦБ изпълнява обща координираща роля, осигурявайки безпроблемното функциониране на рамката. През 2008 г. броят на клиентите, поддържащи делови взаимоотношения с Евросистемата, не се промени спрямо 2007 г. Що се отнася до самите услуги, отбелязано бе значително нарастване на общите касови салда на клиенти и на притежаваните от тях ценни книжа, особено през втората половина на годината. След проведеното през 2007 г. проучване относно общата удовлетвореност на клиентите, което показва, че те като цяло са доволни, през 2008 г. Евросистемата започна работа по допълнителното обогатяване на наличния асортимент от услуги съгласно тази рамка и по усъвършенстване на качеството на предлаганите услуги.





Обучение на банкови служители в централната банка на Финландия (*Suomen Pankki – Finland's Bank*) в Хелзинки, септември 2001 г.



**ПРИЕМАНЕ НА  
СЛОВАКИЯ В  
ЕВРОЗОНАТА**

## I РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ПАРИЧНИЯ СЕКТОР В СЛОВАКИЯ

На 8 юли 2008 г. Съветът Екофин взе решение, позволяващо на Словакия да се присъедини към еврозоната от 1 януари 2009 г., с което броят на държавите в еврозоната се увеличи от 15 на 16. Решението на Съвета се основава на Докладите за сближаване, изготвени от ЕЦБ и от Европейската комисия през май 2008 г., и бе взето след обсъждане от Съвета на ЕС в състав правителствени и държавни ръководители, становище на Европейския парламент и предложение на Европейската комисия. В същия ден Съветът Екофин прие регламент, с който се определя неотменим обменен курс на словашката крона към еврото от 30.1260 крони за евро – централният курс на VM II към момента на вземане на решението. В деня на определяне на обменния курс словашката крона се търгуваше близо до него. В периода на участието си във VM II от 28 ноември 2005 г. централният паритет на словашката крона беше на два пъти ревалоризиран спрямо еврото – с 8.5% през март 2007 г. и със 17.6472% през май 2008 г.

През последните години словашката икономика се развива с много бързи темпове след наблюдаваното през 90-те години на миналия век забавяне на икономическия растеж под 2%. Ускоряването на растежа през последните повече от десет години е подпомогнато от дълбоки структурни реформи и от произтичащия от тях значителен приток на чуждестранен капитал. През 2007 г. растежът на реалния БВП достигна връх от над 10%, след което темпът му се забави до 6.4% през 2008 г. (виж таблица 13). Икономическите показатели на Словакия през последните няколко години са тясно свързани с увеличаването на производствения ѝ капацитет, по-конкретно в промишлеността. Множеството нови заводи, концентрирани в автомобилната и електронната индустрия, са експортно ориентирани. По отношение на външната среда през по-голямата част от последното десетилетие Словакия отбеляза значителен дефицит общо по текущата и по капиталовата си сметка. До голяма степен обаче този

дефицит е финансиран от притока на преки чуждестранни инвестиции, а ролята на пораждащите дълг финансови потоци е второстепенна. През първата половина от десетилетието големите инвестиционни проекти доведоха първоначално до известно влошаване на салдото по текущата и по капиталовата сметка в резултат главно от вноса на нови технологии. Този ефект обаче бе временен, тъй като чувствителното увеличаване на експортните възможности на промишлеността доведе до намаляване на тези дефицити. През последните пет години средният дефицит по текущата и капиталовата сметка достигна 5.5% от БВП.

Динамиката на инфлацията в Словакия през последните десет години е сравнително колеблива, като съществен принос за това имат промените в административно определяните цени и косвените данъци. След период на високо равнище на инфлацията от 2004 г. насам годишната ХИПЦ-инфлация постепенно започна да намалява и през 2007 г. достигна най-ниската си стойност от 1.9% въпреки отбелязаното през 2006 г. временно повишение. Този спад бе резултат от приетата от централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) рамка, чиято цел е инфлацията. Ограничаването на инфлацията бе подпомогнато и от постепенното поскъпване на словашката крона спрямо еврото. След това ХИПЦ-инфлацията в Словакия отново се повиши и през септември 2008 г. достигна върхова стойност от 4.5%, отразявайки в значителна степен тенденциите в международните цени на енергоносителите и храните. На фона на същественото успокоение на световните цени на суровините през последните няколко месеца на 2008 г. и в началото на 2009 г. темповете на инфлация отново се забавят. За 2008 г. ХИПЦ-инфлацията е 3.9%.

Въпреки значителните подобрения пазарът на труда продължава да се характеризира със значителна структурна нееластичност. В началото на това десетилетие ситуацията на

пазара на труда не се подобри независимо от сравнително високия икономически растеж. Това се промени през 2004 г., когато се проведеха съществени реформи в областта на данъчното облагане, социалните плащания и пазара на труда, които наред с произтичащия от тях значителен приток на чуждестранен капитал допринесоха за създаването на повече работни места. Равнището на безработица също спадна вследствие външната миграция на работници след присъединяването на Словакия към ЕС през май 2004 г. Въпреки достигнатото подобрене равнището на безработица е близо 10%, което се дължи на факта, че пазарът на труда остава нееластичен. В частност тази нееластичност спомогна за повишаване равнището на дългосрочната безработица и доведе до несполучлива структура на квалификацията

на незаетите лица и до значителни различия между регионалните пазари на труда.

Провежданата през последните години в Словакия фискална политика бе по-благоприятна за постигането на ценова стабилност. В сравнение с първоначално високите му равнища през 2008 г. съотношението *дефицит на сектор Държавно управление/БВП* се понижи до 2.3% от БВП спрямо 12.3% от БВП през 2000 г. Процедурата при прекомерен дефицит, която бе стартирана при влизането на Словакия в ЕС през 2004 г., беше прекратена през юни 2008 г. Съотношението *дълг на сектор Държавно управление/БВП* също спадна през последните години, като от 50.3% от БВП през 2000 г. достигна 28.8% през 2008 г. Въпреки това бюджетният дефицит на

Таблица 13 Основни икономически показатели за Словакия

(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго)

|  | 1999 | 2000  | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|--|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Растеж на реалния БВП  | 0.0  | 1.4   | 3.4  | 4.8  | 4.7  | 5.2  | 6.5  | 8.5  | 10.4 | 6.4  |
| <i>Принос за растежа на реалния БВП</i>  |      |       |      |      |      |      |      |      |      |      |
| <i>(процентни пунктове)</i>  |      |       |      |      |      |      |      |      |      |      |
| Вътрешно търсене, без запасите   | -6.7 | -0.6  | 7.5  | 4.0  | 1.1  | 3.3  | 8.7  | 7.6  | 6.0  | 5.8  |
| Нетен износ  | 6.9  | 0.3   | -5.0 | 0.4  | 5.7  | -0.8 | -2.2 | 2.2  | 4.6  | 0.0  |
| ХИПЦ-инфлация <sup>1)</sup>  | 10.5 | 12.3  | 7.2  | 3.5  | 8.4  | 7.5  | 2.8  | 4.3  | 1.9  | 3.9  |
| Компенсация на наето лице  | 6.9  | 13.3  | 5.8  | 8.7  | 8.2  | 8.4  | 9.7  | 7.7  | 8.8  | 9.0  |
| Номинални разходи за труд на единица продукция (общо за икономиката)             | 4.1  | 9.6   | 2.9  | 3.9  | 4.4  | 2.9  | 4.3  | 1.5  | 0.6  | 5.2  |
| Дефлатор на вноса (стоки и услуги)   | 0.3  | 14.1  | 6.0  | 1.0  | 1.9  | 2.1  | 1.7  | 3.6  | 1.6  | 3.0  |
| Салдо по текущата и по капиталовата сметка на платежния баланс (% от БВП)        | ..   | ..    | -1.8 | -5.3 | -4.1 | -5.7 | -6.7 | -6.3 | -4.2 | -4.8 |
| Заетост, общо  | -2.5 | -2.0  | 0.6  | 0.1  | 1.1  | -0.2 | 1.4  | 2.3  | 2.1  | 2.8  |
| Равнище на безработица (дял от работната сила, %)                                | 16.4 | 18.8  | 19.3 | 18.7 | 17.6 | 18.2 | 16.3 | 13.4 | 11.1 | 9.6  |
| Излишък (+)/дефицит (-) на държавния бюджет                                      | -7.4 | -12.3 | -6.5 | -8.2 | -2.7 | -2.3 | -2.8 | -3.5 | -1.9 | -2.3 |
| Брутен държавен дълг   | 47.8 | 50.3  | 48.9 | 43.4 | 42.4 | 41.4 | 34.2 | 30.4 | 29.4 | 28.8 |
| Тримесечен лихвен процент (% годишно) <sup>1)</sup>                              | 15.7 | 8.6   | 7.8  | 7.8  | 6.2  | 4.7  | 2.9  | 4.3  | 4.3  | 4.2  |
| Дългосрочна доходност на 10-годишни държавни облигации (% годишно) <sup>1)</sup> | ..   | ..    | 8.0  | 6.9  | 5.0  | 5.0  | 3.5  | 4.4  | 4.5  | 4.7  |
| Обменен курс спрямо еврото <sup>1),2)</sup>                                      | 44.1 | 42.6  | 43.3 | 42.7 | 41.5 | 40.0 | 38.6 | 37.2 | 33.8 | 31.3 |

Източници: ЕЦБ и Евростат.

1) Средни стойности за периода.

2) Словашки крони за евро.

Словакия остава висок, като се има предвид изключително бързият икономически растеж, отбелязан през последните години. В перспектива Словакия трябва да гарантира, че бюджетният ѝ дефицит ще остане трайно под 3% от БВП, като се прилагат мерки за извършване на надеждна и устойчива фискална консолидация, които също биха позволили на страната да постигне средносрочната си бюджетна цел.

Паричната политика играе важна роля в процеса на стабилизиране на словашката икономика. През есента на 1998 г. беше определен плаващ валутен курс на словашката крона към еврото като референтна валута от януари 1999 г. и централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) прие стратегия на паричната си политика, имплицитно включваща като цел инфлацията. На 1 януари 2005 г. стратегията на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) за провеждане на парична политика бе променена в „режим на инфлационно таргетиране в условията на ВМ II“. Словашката крона влезе във ВМ II на 28 ноември 2005 г. и първоначално централният ѝ курс спрямо еврото бе определен на 38.4550 крони за евро при стандартен диапазон на колебание от  $\pm 15\%$ . В резултат на по-добрите основни макроикономически показатели словашката крона поскъпна значително и централният ѝ паритет спрямо еврото на два пъти бе ревалоризиран по време на участието ѝ във ВМ II.

В условията на рамката за инфлационно таргетиране, в сила през периода 2005–2008 г., провежданата от централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) парична политика бе насочена към поддържане на ценова стабилност. Впоследствие засилващият се инфлационен натиск, започнал към края на 2005 г., доведе до период на затягане на паричната политика. Централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) повиши основния си лихвен процент на

няколко стъпки с общо 175 б.т. и през септември 2006 г. той се установи на 4.75%. Последвалото стабилизиране на равнището на инфлацията и решимостта на новоизбраното правителство за приемане на еврото съобразно първоначалния времеви график спомогнаха краткият момент на икономическа нестабилност да бъде преодолян. Освен това валутният курс на словашката крона, която постепенно започна да поскъпва спрямо еврото, бе подкрепен от възстановилото се доверие в планове за въвеждане на еврото и от устойчивите макроикономически тенденции. През 2007 г. централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) започна да смекчава паричната си политика, като намали основния си лихвен процент на две стъпки с общо 50 б.т. до 4.25%. В светлината на очакваното приемане на еврото и след приетите през октомври 2008 г. решения на ЕЦБ за лихвените проценти централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) понижи лихвения си процент по репо-сделките на три стъпки с общо 175 б.т. до 2.5%. Лихвените проценти на паричния пазар в Словакия като цяло се движеха в съответствие с основния лихвен процент на централната банка. В резултат на излишъка от ликвидност в банковия сектор на Словакия лихвените проценти на паричния пазар през последните няколко месеца на 2008 г. бяха под тези в еврозоната. Голямото доверие на пазара по отношение на икономическите тенденции в Словакия доведе до спад на доходността на дългосрочните държавни облигации през последните години.

След приемането на единната валута Словакия вече няма парична единица, която да поскъпва спрямо еврото и така да подпомага овладяването на инфлацията. Сега властите трябва да следват амбициозна икономическа политика във всички области, като приоритет трябва да има постигането на по-нататъшно устойчиво икономическо сближаване. В този смисъл запазването на среда с ниска инфлация е от съществено

значение. По-конкретно провеждането на задълбочена и надеждна фискална политика в съответствие с поетите с Пакта за стабилност и растеж ангажименти е от съществено значение за овладяването на инфлационния натиск върху икономиката. Независимо от наблюдавания напоследък икономически спад властите следва и в бъдеще да не допускат прекомерен бюджетен дефицит и да продължат процеса на фискална консолидация, за да постигнат средносрочната си фискална цел възможно

най-скоро. Необходими са допълнителни усилия от страна на Словакия за подкрепа на външната ѝ конкурентоспособност и за засилване на икономическата гъвкавост. Необходимо е пазарът на труда в Словакия да започне да функционира по-добре и да се полагат усилия за справяне с високото равнище на структурна безработица. За да се повиши производителността на труда и за да продължи привличането на чуждестранен капитал в страната, необходимо е да се подобри и бизнес средата.

## Карта II

### СТАТИСТИЧЕСКИ ПОСЛЕДИЦИ ОТ РАЗШИРЯВАНЕТО НА ЕВРОЗОНАТА С ВКЛЮЧВАНЕТО НА СЛОВАКИЯ

Влизането на Словакия в еврозоната от 1 януари 2009 г. е четвъртият случай, при който статистическите редове с данни за еврозоната трябва да се променят с цел включването на нови държави-членки. Подготовката на статистиката за разширяването на еврозоната се координира при необходимост с Европейската комисия.

Присъединяването на Словакия към еврозоната означава, че резидентите ѝ стават резиденти на еврозоната. Това оказва влияние върху статистиката, за която агрегатите на еврозоната са не просто сбор от национални данни за паричната статистика, статистиката на платежния баланс и статистиката на международната инвестиционна позиция, както и финансовата сметка, тъй като трансакциите между резидентите на Словакия и други резиденти на еврозоната сега трябва да бъдат консолидирани.

Затова от януари 2009 г. Словакия трябва да отговаря на всички статистически изисквания на ЕЦБ, т.е. да предоставя напълно хармонизирани и съпоставими национални данни<sup>1</sup>. Тъй като изготвянето на нова статистика изисква продължителен подготвителен период, централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) и ЕЦБ започнаха статистически приготвления много преди присъединяването на страната към ЕС. След като стана член на ЕСЦБ, централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) ускори подготовката си за изпълняване изискванията на ЕЦБ в областта на паричната статистика, банковата статистика, статистиката на платежния баланс, държавните финанси, финансовата сметка и друга финансова статистика. В допълнение тя трябваше да извърши необходимата подготовка за интегрирането на словашките кредитни институции в системата на ЕЦБ за задължителни минимални резерви и за изпълнението на съответните статистически изисквания.

За отчетните единици и НЦБ на другите държави от еврозоната разширяването означаваше, че от януари 2009 г. те трябва да отчетат трансакции/потоци и позиции

<sup>1</sup> Изискванията за статистическа отчетност на ЕЦБ са обобщени в документа *ECB statistics: an overview*, април 2008 г.

на резиденти на Словакия като част от данните за еврозоната, а не като трансакции и позиции на нерезиденти на еврозоната.

Освен това Словакия и другите държави от еврозоната трябваше да предоставят със задна дата данни с достатъчна географска и секторна детайлизация най-малко от 2004 г. насам – годината, в която Словакия се присъедини към ЕС.

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



## 2 ПРАВНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРИРАНЕТО НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА СЛОВАКИЯ (*NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA*) В ЕВРОСИСТЕМАТА

Съгласно чл. 122, параграф 2 от Договора ЕЦБ направи преглед на устройствения закон на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) и на друго свързано словашко законодателство за съответствие с чл. 109 от Договора. ЕЦБ даде благоприятна оценка за съвместимостта на словашкото законодателство с Договора и с Устава на ЕСЦБ, както е посочено в нейния Доклад за сближаване, публикуван през май 2008 г.

ЕЦБ и централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) въведоха редица правни инструменти за осигуряване интеграцията на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) в Евросистемата на 1 януари 2009 г. Правната рамка на Евросистемата беше адаптирана вследствие на решението, взето от Съвета Екофин на 8 юли 2008 г., за отмяна на дерогацията по отношение на Словакия<sup>1</sup>. Въвеждането на еврото в Словакия и интегрирането на нейната централна банка (*Národná banka Slovenska*) в Евросистемата изискват също и изменение на някои словашки правни актове.

В края на 2007 г. устройственият закон на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) беше приведен в съответствие с препоръките в Докладите за сближаване на ЕЦБ от 2004 г. и 2006 г. На 20 юли 2007 г. Словакия проведе консултации с ЕЦБ относно проекта за изменения на устава на централната си банка. ЕЦБ прие становище, с което се предлагат някои промени, взети предвид в окончателния текст на Устава<sup>2</sup>.

Решението на Съвета Екофин от 8 юли 2008 г. доведе до промени в Регламент (ЕО) № 974/98 на Съвета, които да направят възможно въвеждането на еврото в Словакия<sup>3</sup>, и до приемането на Регламент (ЕО) № 694/2008<sup>4</sup> на Съвета за изменение на Регламент (ЕО) № 2866/98, с който беше определен неотменимо фиксиран обменен курс на словашката крона към еврото. Съветът проведе консултации с ЕЦБ по

проектите и на двата регламента, относно които ЕЦБ прие становище<sup>5</sup>. Проведени бяха консултации с ЕЦБ и относно националното законодателство, уреждащо преминаването към еврото, платежните и сетълмент-системи, правилата за закръгляване и паричното обращение в Словакия<sup>6</sup>.

По отношение на законодателната подготовка за интегриране на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) в Евросистемата ЕЦБ прие необходимите правни актове, за да се осигури изплащането от централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) на остатъка от нейния дял в записания капитал на ЕЦБ, както и да прехвърли на ЕЦБ чуждестранни резерви<sup>7</sup>. ЕЦБ направи също и преглед на своята правна рамка и въведе, където е необходимо, изменения, произтичащи от членството на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) в Евросистемата. Това включваше преглед на словашкото законодателство, прилагащо правната рамка на Евросистемата за провеждане на парична политика и за TARGET2, което дава възможност на словашки контрагенти да вземат участие в операциите на открития пазар на Евросистемата от 2 януари 2009 г. ЕЦБ прие също решение относно преходните разпоредби за прилагане на изискването на

1 Решение 2008/608/ЕО на Съвета от 8 юли 2008 г. в съответствие с чл. 122, параграф 2 от Договора за приемане от Словакия на единната валута на 1 януари 2009 г., ОВ L 195, 24.7.2008 г., с. 24.

2 CON/2007/43.

3 Регламент (ЕО) № 693/2008 на Съвета от 8 юли 2008 г., за изменение на Регламент (ЕО) № 974/98 относно въвеждането на еврото в Словакия, ОВ L 195, 24.7.2008 г., с. 1.

4 Регламент (ЕО) № 694/2008 на Съвета от 8 юли 2008 г., за изменение на Регламент (ЕО) № 2866/98 относно определянето на валутен курс на еврото за Словакия, ОВ L 195, 24.7.2008 г., с. 3.

5 CON/2008/28.

6 CON/2008/18, CON/2008/23, CON/2008/25, CON/2008/27, CON/2008/40 и CON/2008/86.

7 Решение ЕЦБ/2008/33 от 31 декември 2008 г. относно внасянето на капитал, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи и вноската за резервите и провизиите на Европейската централна банка от страна на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*), ОВ L 21, 24.1.2009 г., с. 83).

ЕЦБ за минимални резерви след въвеждането на еврото в Словакия<sup>8</sup>. В заключение беше прекратено споразумението за участие на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) във ВМ II<sup>9</sup>.

- 8 Регламент ЕЦБ/2008/14 от 28 октомври 2008 г. относно преходните разпоредби за прилагане на изискването на ЕЦБ за минимални резерви след въвеждане на еврото в Словакия, ОВ L 319, 29.11.2008 г., с. 73.
- 9 Споразумение от 8 декември 2008 г. между ЕЦБ и националните централни банки на държавите-членки извън еврозоната, за изменение на Споразумението от 16 март 2006 г. между ЕЦБ и националните централни банки на държавите-членки извън еврозоната, за определяне на процедурите за работа на валутния механизъм през третия етап на Икономическия и паричен съюз, ОВ С 16, 22.1.2009 г., с. 10.

### 3 ФУНКЦИОНАЛНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРИРАНЕТО НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА СЛОВАКИЯ (*NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA*) В ЕВРОСИСТЕМАТА

След решението на Съвета Екофин от 8 юли 2008 г. относно въвеждането на еврото от 1 януари 2009 г. в Словакия ЕЦБ извърши техническа подготовка за пълното интегриране на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) в Евросистемата. В съответствие с разпоредбите на Договора централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) се присъедини към Евросистемата със същите права и отговорности, както НЦБ на държавите – членки на ЕС, вече приели еврото.

Техническата подготовка за интегрирането на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) в Евросистемата обхващаше широк кръг от области, особено финансова отчетност и счетоводство, операции по паричната политика, управление на валутните резерви и валутни операции, платежни системи, статистика и производство на банкноти. В областта на операциите подготовката включваше широкообхватно тестване на инструментите, процедурите, техническите системи за прилагането на паричната политика и валутните операции.

#### 3.1 ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

След приемането на еврото от Словакия на 1 януари 2009 г. към 26 словашки кредитни институции, списъкът на които е публикуван на интернет страницата на ЕЦБ, се прилагат изискванията на Евросистемата за поддържане на задължителни резерви. Присъединяването на Словакия към еврозоната промени незначително условията за ликвидност в Евросистемата. Общите задължителни резерви на кредитните институции в еврозоната се увеличиха с по-малко от 0.5% (740 млн. евро). Нетните автономни фактори на ликвидност в Словакия за периода от 1 до 20 януари 2009 г. бяха предоставяне на ликвидност и намаляване на нуждите от ликвидност за целия банков сектор на еврозоната средно със 7.21 млрд. евро. Този ефект от предоставянето на ликвидност се появи независимо от факта, че операциите

по паричната политика за изтегляне на ликвидност, проведени от централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) преди влизането в еврозоната, с падеж на 6 и 13 януари 2009 г. също бяха третираны като автономни фактори, както и издадените от нея дългови сертификати с падеж на 20 януари. Като се имат предвид всички тези фактори, с присъединяването на Словакия към еврозоната общите нужди от ликвидност на банковия сектор в еврозоната намаляха с 11 млрд. евро, което е близо 1% от общите нужди от ликвидност.

Поради излишъка от ликвидност обемът на заявките, подадени от словашки контрагенти при проведените в началото на 2009 г. операции на открития пазар, беше сравнително малък: 1 млн. евро за основната операция по рефинансиране, извършена на 14 януари, и 15 млн. евро за 3-месечната и 6-месечната операция по дългосрочно рефинансиране със сетълмент на 8 януари.

При влизането в еврозоната централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) прие също и рамката на Евросистемата за обезпечения и отчете активи в размер на 17.6 млрд. евро, намиращи се в Словакия, които от 1 януари 2009 г. са допустими като обезпечения при кредитните операции на Евросистемата.

#### 3.2 УЧАСТИЕ В КАПИТАЛА, РЕЗЕРВИТЕ И ЧУЖДЕСТРАННИТЕ РЕЗЕРВНИ АКТИВИ НА ЕЦБ

При присъединяването си към ЕСЦБ на 1 май 2004 г. централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) внесе 7% от своя дял в записания капитал на ЕЦБ като вноска за оперативните ѝ разходи. Съгласно чл. 49.1 от Устава на ЕСЦБ и правните актове, приети от Управителния съвет на 31 декември 2008 г., централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) внесе на 1 януари 2009 г. остатъка от вноската си в капитала на ЕЦБ. Общият записан дял на банката възлиза на 39.9 млн. евро, които се

равняват на 0.6934% от записания капитал на ЕЦБ в размер на 5.761 млрд. евро към 1 януари 2009 г.

Съгласно чл. 30 и чл. 49.1 от Устава на ЕСЦБ в началото на 2009 г. централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) прехвърли на ЕЦБ в съотношение, пропорционално на дела ѝ в записания капитал на ЕЦБ, чуждестранни резервни активи, които се равняват на общо 443.1 млн. евро (85% от които са активи, деноминирани в щатски долари, а 15% – в злато). Централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) избра да извършва оперативните дейности, свързани с управлението на нейния дял от резервните активи на ЕЦБ в щатски долари, на индивидуална основа посредством самостоятелен портфейл за управление на резервите, деноминиран в щатски долари. В резултат от прехвърлянето на чуждестранни резервни активи на ЕЦБ сметката на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) беше заверена с деноминирано в евро вземане от ЕЦБ в съответствие с чл. 30.3 от Устава на ЕСЦБ.

## 4 ПРЕМИНАВАНЕ НА СЛОВАКИЯ КЪМ ЕВРОТО

### ЛОГИСТИЧНИ ДЕЙНОСТИ, СВЪРЗАНИ С ПРЕМИНАВАНЕТО КЪМ ЕВРОТО

На 1 януари 2009 г. Словакия прие еврото за своя парична единица. След двуседмичен период на паралелно обращение на двете валути то напълно замени словашката крона.

За да се гарантира безпроблемното въвеждане на евробанкнотите и евромонетите, в подготовката за преминаване към еврото бяха включени всички значими пазарни участници и в частност банковият сектор. Националният план за преминаване към единната валута предвиждаше график, който беше предоставен на бизнеса и обществеността много преди Деня на еврото. На базата на натрупания опит при преминаването на Словения към еврото през 2007 г. и на Кипър и Малта през 2008 г. Управителният съвет на ЕЦБ прие насоки относно някои приготовления за преминаването към еврото и за предварителното зареждане и подзареждане с евробанкноти и евромонети извън еврозоната<sup>10</sup>. Тези насоки например предоставят възможност за предварително зареждане на микропредприятията с евробанкноти и евромонети съгласно много опростена процедура, допълваща прилаганата при предишните случаи на преминаване към еврото обичайна процедура. Всяка НЦБ, която се присъединява към Евросистемата, може да реши дали да се възползва от възможностите, предлагани ѝ от разпоредбите на тези насоки.

След решението на Съвета Екофин от 8 юли 2008 г. относно приемането на еврото от Словакия на 1 януари 2009 г. централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) придоби възможност да заема банкноти от Евросистемата при подготовката си за преминаване към еврото и за да може да отговори през 2009 г. на изискванията относно банкнотите. Поради географски и логистични причини от името на Евросистемата централната банка на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*)

достави на Словакия необходимите ѝ 196.2 млн. броя банкноти с номинална стойност 8.3 млрд. евро.

Първоначално доставените 499 млн. броя евромонети с номинална стойност 165.22 млн. евро бяха отсечени от словашкия монетен двор в Кремница.

Първоначалното зареждане на финансовите институции с евромонети и евробанкноти започна през септември и съответно октомври 2008 г. Предварителното подзареждане на деловите среди стартира през ноември 2008 г. Централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*), банките и пощите също изготвиха стартови комплекти с евромонети, всеки от които с номинална стойност 16.60 евро, достъпни за широката общественост от 1 декември 2008 г. По този начин бе осигурена възможност за извършване на точни разплащания при трансакции на дребно, като се намали сумата на дребните пари, необходими непосредствено след датата на преминаване към еврото.

Операциите по предварителното зареждане и подзареждане позволяват доставката на евробанкноти и монети да се извършва по-продължително, като по този начин се избягват затрудненията. Сумите за предварително зареждане бяха използвани най-вече за съвременната настройка на терминалните АТМ-устройства за работа с евро. Фактически от 1 януари 2009 г. всички АТМ-устройства работят с евробанкноти.

Във връзка с въвеждането на еврото в Словакия националните централни банки на държавите-членки от еврозоната обменят банкноти словашки крони срещу евро по номиналната им стойност от първия работен ден на 2009 г. във вид на безплатна услуга

<sup>10</sup> Насоки ЕЦБ/2008/4 за изменение на Насоки ЕЦБ/2006/9 относно някои приготовления за преминаването към парична наличност в евро и за първоначалното зареждане и подзареждането с евробанкноти и монети извън еврозоната.

до 28 февруари 2009 г.<sup>11</sup>. Пределната сума за обмяна не може да надхвърля 1000 евро дневно за всеки субект и трансакция. Централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) ще продължи да изкупува банкноти словашки крони за неограничен период от време, а монети – до края на 2013 г.

#### **ИНФОРМАЦИОННА КАМПАНИЯ ЗА ВЪВЕЖДАНЕ НА ЕВРОТО**

ЕЦБ работи в тясно сътрудничество с централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*), за да подготви информационна кампания във връзка с подготовката за въвеждане от 1 януари 2009 г. на еврото в Словакия.

Логото „Еврот – нашите пари“, разработено въз основа на логото от информационната кампания на Евросистемата при въвеждането на еврото през 2002 г., беше използвано от централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) в комуникационните ѝ дейности за въвеждането на еврото в страната.

Целта на информационната кампания, организирана от ЕЦБ и централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*), беше да се запознаят хората, работещи с пари в брой на професионална основа, и обществеността с външния вид и защитните характеристики на евробанкнотите и евромонетите, както и със споразуменията, свързани с преминаването към еврото.

При използвания в кампанията набор от комуникационни похвати бе отчетен опитът, натрупан при предишни случаи на преминаване към еврото. Тя включваше 17 различни публикации, сред които и материали за обучение на лица, работещи с пари в брой на професионална основа. През четвъртото тримесечие на 2008 г. централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) разпространи над 7 млн. екземпляра от различни публикации (сред които брошура с популярна информация, еврообменни карти и други издания на

четири езика). През декември 2008 г. всяко словашко домакинство получи по една популярна брошура и по две еврообменни карти. Изображенията на еврообменните карти се променят в зависимост от ъгъла на наблюдение. От едната страна са изписани цените на 28 продукта в евро и в словашки крони, а от другата страна са показани основните защитни характеристики на банкнотата от 20 евро.

Отделите за връзки с обществеността и пресцентровете организираха няколко мероприятия, сред които семинар за представители на медиите на 4 септември 2008 г., подготвен от ЕЦБ, изложба на евробанкноти и евромонети, проведена в централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) на 21 септември 2008 г., конференция за еврото на 22 септември 2008 г. в Братислава и официални празненства на 8 януари 2009 г.

ЕЦБ съфинансира изработването на най-големия транспарант, изготвян някога в Словакия, който беше окачен на фасадата на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) в Братислава, а по-малки негови копия бяха поставени на сградите на всички клонове на централната банка в страната. На над 100 партньори, предимно банки и органи на публичната власт, беше предоставен достъп до предпечатните материали на изданията на ЕЦБ по темата, подготвени за висококачествено отпечатване, които те имаха право да адаптират и да използват при своята работа с обществеността.

След установяване на връзка със съюзите на слепите ЕЦБ разработи „говореща карта“ за незрящи лица с вграден в нея MP3-файл със запис, съдържащ базова информация за евробанкнотите и евромонетите.

<sup>11</sup> Член 52 от Устава на ЕСЦБ изисква Управителният съвет да предприема необходимите мерки за осигуряване обмяната от НЦБ в еврозоната на банкнотите, деноминирани във валути, които са неотменимо фиксирани към еврото, по номиналната им стойност. При тези условия на 24 юли 2006 г. Управителният съвет прие насоки относно обмяната на такива банкноти.







Вилем Ф. Дуйзенберг получава заради еврото наградата „Карл Велики“, Аахен, 9 май 2002 г.

**ФИНАНСОВА  
СТАБИЛЬНОСТЬ И  
ИНТЕГРАЦИЯ**

# I ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ

Евросистемата допринася за безпроблемното провеждане на политиката, следвана от компетентните национални власти при осъществяването на надзора за благоразумие върху кредитните институции и поддържането стабилността на финансовата система. Освен това тя консултира тях и Европейската комисия относно обхвата и прилагането на законодателството на Общността в тези области.

## I.1 НАБЛЮДЕНИЕ НА ФИНАНСОВАТА СТАБИЛНОСТ

ЕЦБ съвместно с Комитета за банков надзор към ЕСЦБ се стреми да запази стабилността на финансовата система<sup>1</sup>. Ключови дейности са наблюдението на рисковете за финансовата стабилност и оценката на способността на финансовата система да абсорбира шокове. Основният акцент се поставя върху банките, тъй като те все още са главни посредници при операциите с финансови средства. В същото време засилващата се роля на финансовите пазари и на другите финансови институции и тяхната обвързаност с банките означава, че уязвимите звена на тези компоненти на финансовата система също се наблюдават от страна на ЕСЦБ.

### ЦИКЛИЧНО РАЗВИТИЕ

През 2008 г. продължава да се засилва напрежението във финансовата система на еврозоната в резултат от загубите, понесени през 2007 г. от финансовите институции в световен мащаб по обезпечени с американски (САЩ) ценни книжа високорискови ипотечни кредити. През годината стойността на банковите активи в еврозоната продължава да намалява, обезценката на кредитите и разходите по тях да се увеличават, а приходите от търговия съществено спадат. Основните тенденции и поуките от тези събития се разглеждат и в други раздели на Годишния доклад (виж раздел 2 в глава 1), както и в редица други публикации на ЕЦБ, и по-специално в „Прегледа на финансовата стабилност“.

С нарастването на несигурността в перспективите за икономиката в световен план, в условия на влошен баланс на рисковете, участниците на финансовите пазари все повече избягват риска и в резултат на това цените на повечето финансови активи рязко спадат. През годината чувствително се влошават ликвидността на кредитния пазар и условията за финансиране, а пазарът на секюритизирани инструменти става по-пасивен. Устойчивото напрежение в ликвидността в крайна сметка се заменя от по-дълбоки опасения, свързани с кредитоспособността и достатъчността на капиталовите буфери. При тези условия инвеститорите и кредиторите започват да губят доверие в способността на отделни финансови институции да обслужват задълженията си. Поради това редица големи финансови институции са изправени пред сериозни проблеми с достъпа си до краткосрочно финансиране и до капиталовите пазари. Някои от най-големите финансови институции в света са подложени както на намаляване на кредитния им рейтинг, така и на рязък спад в цените на акциите. Тези тенденции в крайна сметка принуждават някои финансови институции от еврозоната и международни финансови институции да се консолидират или да търсят допълнителна подкрепа от своите акционери или от държавата. За редица международни финансови институции обаче фалитът се оказва неизбежен.

След няколко години на висока рентабилност показателите за платежоспособност на банките от еврозоната в началото на финансовата криза като цяло са значително над нормативно установените минимални

1 От края на 2004 г. ЕЦБ публикува „Преглед на финансовата стабилност“ – шестмесечен доклад за стабилността на финансовата система на еврозоната. През 2008 г. бе публикувано и седмото издание на доклада *“EU banking structures”*, както и специалните доклади *“Commercial property markets”*, *“The incentive structure of the ‘originate and distribute’ model”*, *“Covered bonds in the EU financial system”* и *“EU banks’ liquidity stress testing and contingency funding plans”*. В тях са представени основните изводи на Комитета за банков надзор от наблюдението на структурите и стабилността в банковия сектор. Докладите са публикувани на интернет страницата на ЕЦБ.

изисквания. Въпреки че някои от големите банки в еврозоната са сериозно засегнати от обезценката на ценни книжа по структурирани кредити и от свързаното с нея продължило повече от година напрежение на пазара, преди рязкото влошаване на ситуацията през септември 2008 г. те изглеждат като цяло устойчиви на негативни влияния.

През първата половина на 2008 г. доходността на акциите на банките от еврозоната намалява поради загуби вследствие на преизчисляването по пазарни цени. Освен това поради трудните условия на капиталовите пазари разходите за обезценка на кредитите и ценните книжа нарастват значително, докато приходите от такси и комисиони, както и търговските постъпления, намаляват. Независимо от спадащата рентабилност през първата половина на 2008 г. нормативните капиталови съотношения се увеличават. Това подобрение отразява дискреционното намаляване от отделни банки на дела на заемното финансиране на рисковопретеглените активи, чувствителното увеличаване на капитала въпреки неблагоприятните бизнес условия и в известна степен въпреки последиците от прилагането на рамката на „Базел II“ и на надзорни филтри.

Перспективите за връщане на рентабилността към равнищата преди кризата не изглеждат многообещаващи в краткосрочен аспект. Не е изключено стойността на другите структурирани финансови продукти, включително на обезпечените с активи американски (САЩ) ценни книжа за гарантиране на определени видове потребителски заеми и на обезпечените с жилищна ипотека ценни книжа на еврозоната, да отбележи нов значителен спад. По-слабите темпове на нарастване на кредитите за домакинствата и предприятията, фактическият застой в секюритизацията и намалелите приходи от такси и комисиони, както и от търговия вероятно ще застрашат финансовите резултати на банките през 2009 г. В

отговор на това банките затыгат условията за кредитиране и съкращават разходите си. В тези условия Евросистемата и правителствата на държавите от еврозоната предприемат съществени мерки за укрепване на пазарната ликвидност, доверието и капиталовите буфери.

През първата половина на 2008 г. финансовите резултати на големите застрахователи в еврозоната се влошават, като при повечето от тях се наблюдава свиване на застрахователните премии спрямо същия период на 2007 г. Сериозна причина за това е спадът в търсенето на животозастрахователни продукти вследствие на трусовете на капиталовите и кредитните пазари. Сътресенията на финансовите пазари и ефектът на доминото върху реалната икономика ще продължат да създават трудности за много застрахователни дружества. Освен това застрахователите, които предлагат банкови услуги или са част от финансов конгломерат, ще продължат да бъдат под влияние на проблемите, пред които е изправен банковият сектор.

В края на септември 2008 г. възвръщаемостта при хеджинговите фондове е отрицателна за почти всички прилагани инвестиционни стратегии. За слабите финансови резултати допринасят честите обрати в цените на активите, принудителното намаляване на дълговото финансиране и изискването за допълнително обезпечение, неочакваните забрани за краткосрочни продажби от страна на органите на публичната власт и обратните изкупувания от страна на инвеститорите. Макар че след началото на пазарните трусове дълговото финансиране в сектора на хеджинговите фондове се свива съществено, за да се намали уязвимостта им спрямо по-нататъшно увеличаване на изискванията за допълнително обезпечение или спрямо неочакван отказ на кредитни линии от банки, през 2008 г. уязвимостта им към риск от обратни изкупувания от страна на инвеститорите се оказа по-висока, тъй като тези сделки са чувствителни



по отношение финансовото състояние на хеджинговите фондове. Ако в бъдеще хеджинговите фондове продължават да губят инвеститори, вероятността за мащабни продажби на активи от страна на сектора може да се превърне в сериозна заплаха за стабилността на финансовите пазари.

### СТРУКТУРНО РАЗВИТИЕ

Основните структурни тенденции в банковата система на ЕС се запазват непроменени спрямо наблюдаваните през предходната година<sup>2</sup>. Консолидацията продължава, независимо че са налице признаци на известно забавяне. При 15-те стари държави – членки на ЕС, тенденциите са разнопосочни, докато при присъединилите се през 2004 г. държави броят на кредитните институции като цяло остава непроменен, с изключение на Кипър, където консолидирането на кооперативния банков сектор продължава. Общо броят на кредитните институции в ЕС намалява със 166 през 2007 г. (от 8514 на 8348), сравнено със 175 през предходната година.

Същевременно в банковия сектор на Европейския съюз продължават да преобладават местните кредитни институции с пазарен дял от 71.3%, като останалите дялове се поделят поравно между клоновете и дъщерните дружества на чуждестранни институции. Трябва да се подчертае обаче, че съществуват значителни различия по страни – при най-новите държави-членки се наблюдава превес на чуждестранните предприятия, особено на тези, чиито дружества-майки са в някоя от по-старите държави – членки на ЕС. Заслужава да се отбележи и фактът, че за разлика от ситуацията през 2006 г. при клоновете на чуждестранни институции в ЕС се наблюдава нарастване на пазарния дял общо на активите. Това се отнася по-специално за държавите, присъединили се към ЕС през 2004 г., където пазарният дял на чуждестранните клонове нараства с около 1 процентен пункт, а този на чуждестранните дъщерни дружества намалява с близо 4 процентни пункта.

Що се отнася до сливанията и придобиванията, през 2007 г. общият брой на сделките намалява. Въпреки това обаче значителен прираст е отчетен в броя на придобиванията на банки, разположени извън ЕС, от страна на кредитни институции в ЕС, като броят им надхвърля този на извършените през последните три години местни сделки. От 2003 г. насам стойността на сливанията и придобиванията нараства, като през 2007 г. за втора поредна година общата стойност на тези сделки е по-голяма от отчетеното през 2000 г. рекордно високо равнище. Концентрацията продължава, като, от една страна, отразява развиващата се пазарна консолидация, а от друга – динамичното разрастване на определени банковни групи, което отчасти се дължи на дейностите по сливания и придобивания. Следва да се отбележи, че в по-малките държави се наблюдава тенденция към по-висока концентрация в банковия сектор. Изключение правят Австрия и Люксембург, като банковият сектор в Австрия се отличава със силни спестовни и кооперативни институции, а в Люксембург – с голям брой чуждестранни кредитни институции.

В заключение, банковото посредничество укрепна, за което свидетелства фактът, че общо активите на кредитните институции нарастват с по-бързи темпове от БВП. Общият темп на нарастване на активите на ниво ЕС през 2007 г. (10.7%) обаче се забавя спрямо предходните години (2005 г. – 13.7%; 2006 г. – 11.9%)<sup>3</sup>. Следва да се отбележи, че зад обобщените данни се

2 Данните в този раздел са взети от доклада на ЕЦБ "EU banking structures", който съдържа данни само до 2007 г.

3 Следва да се отбележи, че анализът е въз основа на балансови данни за салда. Анализът на тенденциите по отношение общо на активите би бил по-прецизен при наличието на данни за потоците секюритизирани активи (при публичните и при частните институции). Липсата на данни за секюритизирани активи не се отразява върху анализа на присъединилите се след 2004 г. държави, където секюритизацията на активи е по-слабо развита. Освен това за държавите извън еврозоната данните не са изгледени спрямо валутния курс, така че тези промени може би са отчасти повлияни от динамиката на курсовете на техните местни валути и на еврото.



крият съществени различия: по-новите държави-членки отбелязват в номинално изражение увеличение с близо 25% над средното, докато Обединеното кралство, чийто финансов сектор притежава почти ¼ от активите на банковия сектор в ЕС, съобщава за прираст общо на активите от едва 2.3%. С предприетите структурни промени във финансовата система и наблюдавания спад при инвестиционните и хеджинговите фондове основните търговски банки ще станат отново възлови посредници в кредитирането.

## 1.2 МЕРКИ ЗА ФИНАНSOVA СТАБИЛНОСТ

В международен план и в рамките на ЕС са предприети редица инициативи за преодоляване на проявилите се по време на финансовата криза слабости в общата рамка за финансова стабилност.

През април 2008 г. Форумът за финансова стабилност (ФФС) отправя препоръки за укрепване на пазарната и институционната устойчивост. Във връзка с това от органите на властта се очаква да изяснят и да засилят националните и презграничните мерки за дейността на по-слабите банки, а при необходимост и да преразгледат разпоредбите, свързани с гарантиране на депозитите. Относно разпоредбите за процедурите за вземане на решения от банките и презграничното управление при кризи Базелският комитет по банков надзор (БКБН) провежда преглед на националните практики в отделните страни. Междувременно Форумът за финансова стабилност разработва набор от професионални принципи за управление при финансови кризи.

През май 2008 г. Съветът Екофин актуализира пътната карта на ЕС за утвърждаване на приетите през октомври 2007 г. споразумения за финансова стабилност. В съответствие с пътната карта на 1 юни 2008 г. влезе в сила Меморандум

за разбирателство относно презграничната финансова стабилност между надзорните органи, министерствата на финансите на държавите – членки на ЕС, и централните банки<sup>4</sup>. Посредством специална работна група БКБН оказва съдействие на съответните органи по прилагането на Меморандума, поставяйки ударение върху въвеждането на обща аналитична рамка за оценка на последиците от финансовата криза върху финансовата система. В допълнение Комитетът по банков надзор разгледа действащите понастоящем в държавите-членки основни механизми за управление при кризи и изразява становища по инициативи за преглед на инструментите, с които разполагат съответните органи.

През октомври 2008 г. държавите – членки на ЕС, приеха поредица от инициативи, с които се гарантира, че разработването на национални стабилизационни мерки за справяне с финансовите сътресения няма да доведе до негативни странични ефекти и ще се запази равнопоставеността на всички държави.

Първо, на 7 октомври 2008 г. Съветът Екофин взе решение за увеличаване на минималния размер за гарантиране на депозитите на физически лица до 50 000 евро най-малко за период от година. В резултат на 15 октомври 2008 г. Комисията прие предложение за изменение на Директивата относно схемите за гарантиране на депозитите. Тази директива с измененията, приети от Европейския парламент и от Съвета на ЕС, се очаква да бъде публикувана в *Официален вестник* към март 2009 г. По-специално тя ще повиши размера на задължително защитените лични депозити до 50 000 евро от юни 2009 г. и до 100 000 евро от 2010 г., освен ако Комисията докладва, че това ще бъде неподходящо.

Второ, бе определен набор от „Общи принципи на ЕС“, допълнени с по-конкретни

4 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/moufinancialstability2008en.pdf>

насоки, съгласувани на проведената в Париж на 12 октомври 2008 г. среща на върха на държавите от еврозоната. Впоследствие те бяха одобрени от всички 27 държави-членки на проведеното на 15–16 октомври заседание на Европейския съвет. Наред с другото те определят и единни параметри за интервенция на държавите-членки, включително за гаранциите, прилагани при финансиране и рекапитализация на банки.

При прилагането на мерки за подпомагане на „платежоспособни банки с ограничена ликвидност“ бе договорено, че могат да се предоставят държавни гаранции за емитиране от банките на нов средносрочен (до 5 години) дълг от по-висок клас. Критериите за определяне, кои финансови институции могат да участват в гаранционни схеми, следва да бъдат недискриминационни и да включват дъщерни дружества на чуждестранни институции със значителен обем операции в държава – членка на ЕС. Размерът на финансирането при такава схема също следва да бъде ограничен, а срокът ѝ да изтича на 31 декември 2009 г. Важно е да се отбележи, че декларацията от срещата в Париж съдържа текст, че правителствата следва да „работят в сътрудничество с Европейската централна банка, за да осигуряват последователност в управлението на ликвидността от страна на Евросистемата и съвместимост с нейната оперативна рамка“.

Що се отнася до мерките за рекапитализация, държавите-членки взеха решение да предоставят капитал от първи ред на подходящи финансови институции, например чрез придобиване на привилегирани акции. Независимо че правителствата се ангажират при необходимост да осигурят необходимия капиталов ресурс, като цяло те ще насърчават набавянето на частен капитал.

На заседанието си от 15–16 октомври 2008 г. Европейският съвет подчерта значението на механизмите за сътрудничество и оповести създаването на „център за реагиране при

финансови кризи“. Центърът, в който участва и президентът на ЕЦБ, има за цел да подобри управлението при криза в държавите – членки на ЕС, чрез прилагането на мерки, включващи неофициални предупреждения, обмен на информация и механизъм за оценка. Съветът подчерта и значението на редовните срещи на националните надзорни органи.

И накрая, на своето заседание от 2 декември 2008 г. Съветът Екофин специално изтъкна необходимостта да се изградят без забавяне национални схеми за подкрепа на банковия сектор, що се отнася до плановете за гаранции и рекапитализация. Европейската комисия е призована да работи по-тясно с ЕЦБ по тези въпроси.

С цел укрепване на стабилността на финансовата система и поддържане на равнопоставеността Евросистемата даде препоръки за държавни гаранции за банковия дълг и за цената на банковата рекапитализация. През декември 2008 г. Европейската комисия прие съобщение за рекапитализацията на финансови институции, което отразява и препоръките на ЕЦБ по този въпрос<sup>5</sup>.

През февруари 2009 г. с оглед запазването на стабилността в банковия сектор Съветът Екофин прие мерки за боравене с обезценени активи, които може в отделни случаи да допълват държавните гаранции за дълга и рекапитализацията на банките. Тези мерки остават в съответствие с принципите, установени през октомври 2008 г., по-специално по отношение на: а) запазване на финансовата стабилност и възобновяване на предоставянето и получаването на кредити в икономиката; б) осигуряване на равнопоставеност на Единния пазар; и в) съобразяване с въздействието върху публичните финанси. Комисията в сътрудничество с ЕЦБ е предвидила в това отношение насоки на равнище ЕС.

<sup>5</sup> Съобщението е публикувано през януари 2009 г. (ОВ С 10, 15.1.2009 г., с. 2–10).

## 2 ФИНАНСОВО РЕГУЛИРАНЕ И НАДЗОР

### 2.1 ОБЩИ ВЪПРОСИ

След приключване на проведения от Европейската комисия с подкрепата на Евросистемата преглед на рамката *Ламфалуси*<sup>6</sup> за финансово регулиране и надзор върху финансовия сектор, през 2008 г. ударението бе поставено върху прилагането на препоръките, приети от Съвета Екофин през декември 2007 г.

Първо, комитетите от трето ниво<sup>7</sup> направиха промени в съответните устави, за да осигурят възможност за прилагане на гласуване с квалифицирано мнозинство. Въпреки че решенията на комитетите не са правно обвързващи за техните членове, онези, които не се придържат към тях, най-малкото следва публично да обяснят своите решения.

Второ, отчетността на комитетите от трето ниво се разширява с предоставянето на годишните им работни програми на Европейската комисия, Съвета на ЕС и Европейския парламент, за да могат те да изразяват становища по ключови приоритети и да предоставят препоръки по политиката на сближаване и сътрудничество в дейността на надзора.

Трето, държавите-членки бяха приканени да въведат европейско измерение в предписанията към националните надзорни органи. Европейската централна банка участва в обсъжданията по прилагане на препоръките на Съвета Екофин в отделните европейски комитети. На 14 май 2008 г. Съветът Екофин отправи искане към Комисията да преразгледа решенията, свързани със създаването на комитетите от трето ниво, като се включат конкретни задачи за ускоряване на сближаването и сътрудничеството в дейността на надзора. На 7 ноември 2008 г. Евросистемата прие становище за преразглеждане. Решението за създаване на Комитета на европейските банкови надзорници. Наред с другото, ЕЦБ изготви коментар относно целесъобразността да се раздели работата по оценяване

на риска в банковия сектор на ЕС между Комитета на европейските банкови надзорници и Комитета за банков надзор. В съответствие с основната си задача Комитетът за банков надзор поставя в работата си основен акцент върху идентифицирането на основните надзорни рискове за финансовата система и банковия сектор, докато усилията на Комитета на европейските банкови надзорници са съсредоточени върху изпреварващото идентифициране на конкретни рискове, надзорни проблеми и възможни политически действия.

Освен укрепването на рамката *Ламфалуси* властите предприеха на международно и европейско равнище и редица конкретни инициативи, насочени към решаване на проблемите от системно значение и идентифициране на възможните дългосрочни последици от направените предложения във връзка с преразглеждането на съществуващата регулаторна и надзорна рамка. На международно равнище Форумът за финансова стабилност извърши анализ на предизвикателствата, пред които са изправени надзорните и регулаторните органи по отношение на потенциалните проциклични ефекти от режима на капиталова адекватност, практиката на провизиране срещу загуби по кредити, прилаганите от финансовите институции компенсационни механизми и методите за оценяване.

6 Подходът *Ламфалуси* представлява четиристепенен процес на въвеждане на законодателството в областта на ценните книжа, банковото дело и застраховането. За повече подробности виж *Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets* от 15 февруари 2001 г., публикуван на интернет страницата на Комисията. Виж също и Годишния доклад на ЕЦБ за 2003 г., с. 111.

7 Комитетите от трето ниво на рамката *Ламфалуси* поставят ударение върху сближаването и сътрудничеството в работата по надзора. С това се занимават три комитета: Комитетът на европейските банкови надзорници (КЕБН, *CEBS*), Комитетът на европейските регулаторни органи за ценни книжа (*CESR*) и Комитетът на европейските надзорници по застраховане и доброволно осигуряване (*CEIOPS*).

На ниво ЕС председателят на Европейската комисия учреди през октомври 2008 г. независима Група на високо равнище за финансов надзор в ЕС, която през февруари 2009 г. даде препоръки<sup>8</sup>, свързани с укрепването на европейските надзорни механизми във всички финансови сектори. На проведената на 12–13 септември неформална среща на Съвета Екофин бе създадена работна група, в която ЕЦБ е представена. На групата е възложено да направи оценка на възможните мерки на политиката, които биха допринесли за намаляване на присъщите за функционирането на финансовата система циклични колебания. Освен това на ЕЦБ бе възложено да изготвя редовни доклади за потенциалната процикличност на капиталовите изисквания съгласно Директивата за капиталовите изисквания. Във връзка с това ЕЦБ работи в тясно сътрудничество с Комитета за банков надзор и Комитета на европейските банкови надзорници и в края на 2008 г. бе изготвен предварителен доклад на базата на качествена информация от компетентните органи, като предстои допълването ѝ с редове от надзорни данни.

## 2.2 БАНКОВА ДЕЙНОСТ

### ДИРЕКТИВА ЗА КАПИТАЛОВИТЕ ИЗИСКВАНИЯ

Директивата за капиталовите изисквания цели запазването на финансовата стабилност на банките и инвестиционните посредници чрез внимателно привеждане на нормативните капиталови изисквания в съответствие с основните видове риск, пред които са изправени тези институции. През октомври 2008 г. Европейската комисия прие предложение за изменение на определени разпоредби от Директивата за капиталовите изисквания, като наред с другото се вземат предвид и извлечените от финансовата криза поуки. Що се отнася до режима за големите експозиции, банковите експозиции към едно лице ще бъдат ограничени, водейки до ограничения и на междубанковия пазар. Нещо повече, ще се въведат ясни и

валидни за целия ЕС критерии за оценка на допустимостта на хибридният капитал с цел подобряване на качеството на собствените средства на банките. При управлението на риска промените са свързани с управлението на ликвидния риск и третирането на секюритизирани продукти. По отношение на първите се въвеждат редица разпоредби в съответствие с текущата работа на Базелския комитет по банков надзор и на Комитета на европейските банкови надзорници. Що се отнася до секюритизирани продукти, разпоредбите са насочени към осигуряване на по-голяма прозрачност, укрепване в еднаква степен на процесите по управление на риска при инициаторите и инвеститорите и към постигане на по-добра съгласуваност на стимулите по секюритизационната верига. Накрая, предложението на Комисията предвижда създаването на „колегиуми от надзорници“ за всички презгранични банки и изясняване на ролята на компетентните органи с цел засилване на надзора на презграничните банкови групи. По проектопредложението на Комисията бяха проведени консултации с ЕЦБ. За придобиване на информация ЕЦБ се възползва от извършената от Комитета за банков надзор работа по два доклада, публикувани през четвъртото тримесечие на 2008 г.

През ноември Комитетът публикува доклад относно стрес-тестовите за ликвидността на банките от ЕС и относно плановете за финансиране при извънредни ситуации. Докладът съдържа подробно описание на използваните при стрес-тестове на ликвидността техники и на плановете за финансиране при извънредни ситуации, които силно се различават при банките в отделните държави в ЕС. В доклада се анализира и адекватността на тези техники и плановете с оглед абсорбирането на ликвидни шокове, особено по време на пазарни трусове, като заключението е, че е необходимо усъвършенстване и в двете сфери.

<sup>8</sup> [http://ec.europa.eu/commission\\_barroso/president/pdf/statement\\_20090225\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/commission_barroso/president/pdf/statement_20090225_en.pdf)

През декември Комитетът за банков надзор изготви доклад, свързан с модела „отпусай и прехвърляй“ (т.е. отпусай кредити и прехвърляй риска), в който се разглежда неговото доразвиване както по времето, когато той придобиваше нарастваща популярност, така и в условията на сътресения на финансовите пазари. В доклада са представени структурата на стимулите и различните видове конфликт на интереси между участниците в модела. Предлагат се и редица пазарни решения и мерки на политиката, които могат да изиграят важна роля за ограничаване на последиците от конфликта на интереси.

#### **ОТЧЕТНОСТ**

Сътресенията на финансовите пазари потвърждават значението на счетоводните стандарти от гледна точка на финансовата стабилност. В частност въпросите, свързани с усъвършенстване оповестяването на експозиции в структурирани продукти, с третирането на задбалансови инструменти и с осчетоводяването по справедлива стойност при застойни или неликвидни пазари, се определят от пътната карта на Съвета Екофин и Форума за финансова стабилност като сфери, които изискват специално внимание.

В отговор на отправено от Форума за финансова стабилност искане Съветът за международни счетоводни стандарти създаде Експертна консултативна група с участието на ЕЦБ, която в края на октомври 2008 г. издаде ръководство за осчетоводяване по справедлива стойност при застойни пазари.

Другият проблем е свързан с осигуряване еднаквото приложение на счетоводните стандарти в целия свят, и по-конкретно от двете страни на Атлантическия океан. Във връзка с това Съветът за международни счетоводни стандарти прие решения, насочени към постигане на съответствие между Международните стандарти за финансова отчетност (МСФО) и Общоприетите счетоводни принципи на САЩ

за прекласифициране на позиции по сметките. Съветът за международни счетоводни стандарти създаде и консултативна група на високо равнище, която да съдейства за това, възникващите в резултат от световната икономическа криза проблеми с отчетността да се разглеждат по координиран на международно равнище начин. Нещо повече, Европейската комисия определи основните области на различия между Международните стандарти за финансова отчетност и Общоприетите счетоводни принципи на САЩ и настоява специалистите, които разработват счетоводните стандарти, да разгледат приоритетно този въпрос. След положителните становища на Съвета Екофин, на Европейския парламент и на Европейския комитет по ценни книжа на 12 декември 2008 г. Европейската комисия взе решение, считано от януари 2009 г., да разглежда общоприетите счетоводни принципи на САЩ, Япония, Китай, Канада, Южна Корея и Индия като равностойни на Международните стандарти за финансова отчетност. Комисията обяви също, че ще продължи да разглежда този въпрос и ще изготви доклад за наблюденията си най-късно до 2011 г. за Китай, Канада, Южна Корея и Индия. ЕЦБ внимателно наблюдава този процес.

#### **2.3 ЦЕННИ КНИЖА**

След началото на трусовете на финансовите пазари агенциите за кредитен рейтинг бяха сериозно критикувани за първоначално присъдените от тях рейтинги на структурирани финансови ценни книжа поради усещането, че тези рейтинги отразяват непълно присъщите на този вид книжа рискове. В доклада на Форума за финансова стабилност от 7 април 2008 г.<sup>9</sup> за укрепване на пазарната и институционната устойчивост са очертани някои недостатъци на рейтинговите модели

9 [http://www.fsforum.org/publications/r\\_0804.pdf](http://www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf)

и използваната методология и са направени редица препоръки за по-нататъшни мерки за повишаване качеството на процеса на присъждане на рейтинг. За решаването на тези проблеми на 31 юли 2008 г. Европейската комисия публикува за обсъждане проект за регламент относно агенциите за кредитен рейтинг. Проектът за регламент урежда условията за лицензиране и функциониране на агенциите за кредитен рейтинг, както и за надзора върху тях, и има за цел да осигури съответствието им с високите изисквания за независимост, почтеност и качество при осъществяване на техните задачи. Евросистемата се включи в публичното обсъждане на 25 септември 2008 г.<sup>10</sup> и като цяло приветства проектопредложението. Бе подчертано, че регламентът на ЕС относно агенциите за кредитен рейтинг следва да бъде насочен към засилване на прозрачността при определянето на рейтингите и текущото им наблюдение, към осигуряване на гаранции, че нормативната рамка не влиза в противоречие със съдържанието на рейтингите, и към запазване на почтеността и независимостта на агенциите посредством предотвратяване на конфликт на интереси. Предложението на Евросистемата е за регулаторна и надзорна структура на ЕС, при която лицензирането на агенциите за кредитен рейтинг и надзорът върху тях все още официално ще се осъществяват от националните надзорни органи, но след съвместна оценка, съпроводена от съвместни надзорни действия. Комитетът на европейските регулаторни органи за ценни книжа би могъл да изпълнява ролята на координатор за компетентните национални органи както при лицензиране, така и при предприемане на надзорни действия. Накрая, Евросистемата подчертава, че координационният механизъм за регулиране и надзор върху агенциите за кредитен рейтинг следва да осигури подходящо равнище на участие от страна на Евросистемата предвид на това, че в нея вече има създадена рамка за кредитна оценка с цел наблюдение на резултатите и дейността на агенциите по прилагането на операциите по паричната политика.

След публичното обсъждане през ноември 2008 г. Комисията публикува предложение за регламент относно агенциите за кредитен рейтинг.

10 [http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/regulationcreditrating\\_agencies2008en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/regulationcreditrating_agencies2008en.pdf)



### 3 ФИНАНСОВА ИНТЕГРАЦИЯ

Евросистемата отделя специално внимание на финансовата интеграция в Европа, тъй като една добре интегрирана финансова система осигурява плавно и ефективно предаване на импулсите на паричната политика в еврозоната и е важна за задачата на Евросистемата – запазване на ценовата стабилност. Финансовата интеграция същевременно подпомага безпроблемното функциониране на платежните системи и на системите за сетълмент на ценни книжа. Нещо повече, финансовата интеграция, която е първостепенна цел на ЕС, може да стимулира развитието на финансовата система, увеличавайки потенциала за икономически растеж.

Евросистемата работи в четири насоки, за да допринесе за задълбочаването на европейската финансова интеграция: 1) засилване на осведомеността и наблюдението върху финансовата интеграция; 2) катализираща роля за дейността на частния сектор чрез насърчаване на съвместните действия; 3) предоставяне на консултации по правната и нормативната рамка на финансовата система и пряко регламентиране; 4) предоставяне посредством централните банки на услуги, които също задълбочават финансовата интеграция. През 2008 г. ЕЦБ продължи дейността си във всички тези насоки.

#### **ЗАСИЛВАНЕ НА ОСВЕДОМЕНОСТТА И НАБЛЮДЕНИЕТО ВЪРХУ ФИНАНСОВАТА ИНТЕГРАЦИЯ**

През април 2008 г. ЕЦБ публикува втория си годишен доклад „Финансовата интеграция в Европа“<sup>11</sup>. Основна негова цел е да допринесе за развитието на европейската финансова интеграция и да засили осведомеността на обществото за ролята на Евросистемата в подпомагане процеса на финансовата интеграция. В доклада първо се представя оценката на ЕЦБ за състоянието на финансовата интеграция в еврозоната въз основа на набор от количествени показатели, които се публикуват и на шестмесечна база на интернет страницата на ЕЦБ. През 2008 г. наборът от показатели бе разширен, за да покрие европейската пазарна инфраструктура.

Докладът съдържа и задълбочен анализ на въпроси, подбрани според значимостта им в дневния ред на финансовата интеграция в ЕС и свързаността им с изпълнението на задачите пред ЕЦБ. Специалните анализи през 2008 г. обхващат четири проблема: концепции и мерки за финансово развитие, проект за краткосрочни европейски ценни книжа СТЕП (*Short-Term European Paper, STEP*), интегриране и развитие на ипотечния пазар в Европа и интегриране на големите плащания и сделките с ценни книжа. Накрая се прави обзор на приноса на Евросистемата през последната календарна година за постигане на по-интегрирани и развити финансови пазари в Европа.

Тъй като се очаква финансовата интеграция да се отрази върху развитието на финансовата система и икономическия растеж, дейността на ЕЦБ в тази област е тясно свързана с цялостния анализ на факторите, подпомагащи функционирането на финансовите системи. Работата в това направление продължи и през 2008 г.<sup>12</sup>, като целта бе да се създаде концептуална рамка за редовно наблюдение и оценка на евентуални проблеми във финансовата система.

През 2008 г. ЕЦБ съвместно с Центъра за финансови изследвания към Университета във Франкфурт на Майн продължи участието си в Изследователската мрежа в областта на капиталовите пазари и финансовата интеграция в Европа. С активното участие на НЦБ изследователската мрежа продължи да организира поредица от конференции с учени, участници на пазара и икономисти, които работят по формирането на паричната политика. През 2008 г. приключи вторият етап от изследователската програма, чиято кулминация бе нейният втори симпозиум –

11 [http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialintegrationin\\_europe200804en.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialintegrationin_europe200804en.pdf)

12 За повече подробности виж раздела „Financial development: concepts and measures“ в глава 2 на доклада „Financial integration in Europe“, април 2008 г.

„Капиталовите пазари и финансовата интеграция в Европа“, който се състоя на 13–14 февруари 2008 г. във Франкфурт. Третият етап започна с 11-ата конференция на изследователската мрежа на тема „Пазарът на финансови услуги на дребно – развитие, интеграция и икономически последици“ с домакин централната банка на Чехия (*Česká národní banka*), проведена на 20–21 октомври 2008 г. в Прага. Както и в предходни години, през 2008 г. в рамките на изследователската програма ЕЦБ присъди пет стипендии *Ламфалуси* на млади изследователи. Настоящите приоритети на изследователската програма са: 1) финансовите системи като системи управляващи, разпространяващи и пораздащи рискове, 2) интегриране и развитие на финансовите услуги на дребно и стимулиране на фирми-новатори, и 3) финансова модернизация, управление и интегриране на европейската финансова система в световните капиталови пазари.

#### **КАТАЛИЗИРАЩА РОЛЯ ЗА ДЕЙНОСТИТЕ В ЧАСТНИЯ СЕКТОР**

Задълбочаването на европейската финансова интеграция зависи в голяма степен от инициативите, предприети от частния сектор в стремежа му да използва съществуващите възможности за международен бизнес. Органите на публичната власт подпомагат тези усилия на частния сектор.

През 2008 г. Евросистемата продължи активно да подкрепя проекта СЕПА, който позволява на гражданите, фирмите и публичната администрация да извършват лесно, ефективно и сигурно – така както и на национално равнище – безкасови плащания в евро на територията на еврозоната и в останалите страни, включени в системата, от единна банкова сметка и от всяка точка в зоната на СЕПА, като използват общ набор от платежни инструменти. СЕПА е крачка към интегриран пазар на платежните услуги в Европа, което ще донесе значителни икономически ползи на обществото. Тя е логично следствие от приемането на еврото понастоящем в 16 държави в Европа.

Успешното въвеждане в действие през януари 2008 г. на схемата за кредитен трансфер на СЕПА отбеляза първия знаменателен етап на проекта. От този момент банките, а което е още по-важно, и крайните потребители на платежни услуги виждат и първите ползи от СЕПА. Евросистемата прикани операторите на инфраструктури редовно да извършват оценка на тяхното съответствие с изискванията на СЕПА. Дейността на повечето автоматизирани клирингови къщи, обработващи кредитни трансфери в евро, понастоящем съответства на изискванията на схемата за кредитен трансфер, а някои от тях направиха крачка напред, преминавайки от предлагане на чисто вътрешни операции към предоставяне на услуги на общоевропейска основа. Както се посочва обаче в публикувания от Евросистемата през ноември 2008 г. шести доклад за напредъка по СЕПА, процесът на преминаване към системата се осъществява твърде бавно и са необходими мерки за ускоряването му.

Рамката на СЕПА за картови разплащания бе въведена също през януари 2008 г., но в тази област са необходими още много усилия. Рамката ще осигури по-голям избор и ефективност чрез постепенното преодоляване на правните, техническите и произтичащите от схемата препятствия и чрез засилване на конкуренцията при издаването, придобиването, приемането и обработката на картови разплащания. Преминаването към карти с електронен чип и персонален идентификационен номер (ПИН) – важен градивен елемент на СЕПА, също бележи напредък през 2008 г. Няколко системи за картови разплащания пригледиха своите правила към изискванията на СЕПА. Все още обаче съществуват съмнения относно ефективното разграничаване при всички картови схеми на дейността по обработката от функциите по управлението. Евросистемата очаква създаването на поне една допълнителна Европейска картова схема през следващите години, която да отговаря на собствените ѝ изисквания и

на изискванията на картодържателите, банките, търговците и органите за защита на конкуренцията. От април 2008 г. тя обсъжда този въпрос с големите европейски банки и останалите заинтересовани лица и среща нарастваща подкрепа. Работи се по няколко пазарни проекта за създаване на такава европейска картова схема. Евросистемата приема това като ясен знак, че пазарът признава необходимостта от подобна схема.

Продължава подготовката за въвеждането от 1 ноември 2009 г. на схемата на СЕПА за директен дебит, като бяха одобрени два правилника за основните услуги и за услугите за корпоративни клиенти. Все още обаче има неясноти по въвеждането на схемата, които следва спешно да се изяснят, особено свързаните с прилагането на унифицирана многостранна такса за трансфер между доставчиците на услуги (*multilateral interchange fee, MIF*). С цел подпомагане своевременното въвеждане на схемата ЕЦБ след задълбочени консултации с Европейската комисия предложи през септември 2008 г. временно споразумение, съгласно което при директните дебити на СЕПА ще се прилагат съществуващите понастоящем многостранни такси за трансфер. През преходния период, който ще трае само няколко години, се налага банките да променят бизнес моделите си и по подходящ начин да информират клиентите си. Евросистемата продължи усилията си за осигуряване своевременното въвеждане на тези нови платежни услуги на европейско равнище. Във връзка с това шестият доклад за напредъка в осъществяването на СЕПА очертава приоритетите и насърчава по-нататъшната работа по проекта.

Пазарът на краткосрочни ценни книжа в Европа има преобладаващо местен характер. Проектът за краткосрочни европейски ценни книжа (СТЕП), осъществяван от участниците на пазара под егидата на Европейската банкова федерация и Асоциацията на финансовите пазари (*ACI*) и ръководен от Комитета за пазара на краткосрочни

европейски ценни книжа СТЕП, цели запълването на тази празнина във финансовата интеграция чрез разработване на основен набор от общоприети пазарни стандарти и практики, спазвани доброволно от участниците на пазара.

Евросистемата подкрепя проекта СТЕП от началото му през 2001 г., като улеснява взаимодействието между участниците на пазара, допринася за развитието на Конвенцията за пазара на краткосрочни европейски ценни книжа СТЕП и повишава осведомеността на обществеността относно проекта. След официалното стартиране на СТЕП-пазара през юни 2006 г. Евросистемата продължи да допринася за проекта в две насоки. Първо, ЕЦБ осигурява статистическа информация за СТЕП-пазара. Второ, Евросистемата подпомага секретариата на СТЕП при обозначаването на СТЕП-емисиите. Втората мярка представлява временно споразумение, което ще приключи през юни 2010 г.

Комитетът за пазара на краткосрочни европейски ценни книжа СТЕП започна преглед на Конвенцията за СТЕП-пазара с цел улесняване от техническа гледна точка на прилагането ѝ от по-голям брой пазари, като се спазват или дори усъвършенстват нейните стандарти. ЕЦБ приветства този преглед. На първо място, пазарите се развиват и конвенцията следва да се приспособява към тях. На второ място, това е добра възможност за оглед на обичайно прилаганите след старта на СТЕП-пазара през юни 2006 г. процеси и процедури и за необходимото усъвършенстване на конвенцията.

ЕЦБ изготвя ежедневна статистика на доходността на новите деноминирани в евро СТЕП-книжа, както и на месечните обеми от дългови СТЕП-книжа. Въпреки тежките пазарни условия общата непогасена сума на дълговите СТЕП-книжа в обращение нараства с 24% на годишна база през четвъртото тримесечие на 2008 г.

### КОНСУЛТАЦИИ ПО ПРАВНАТА И НОРМАТИВНАТА РАМКА НА ФИНАНСОВАТА СИСТЕМА И ПРЯКО РЕГЛАМЕНТИРАНЕ

Евросистемата участва пряко в разработването на правната и нормативната рамка на ЕС, като предоставя консултации по инициативи в сферата на политиката, които стоят на дневен ред.

През 2008 г. дейностите по финансов надзор в ЕС са съсредоточени върху следствията от преразглеждането на рамката *Ламфалуси*, за който Евросистемата допринася (виж раздел 2 в тази глава). Освен това като част от нейната консултативна функция съгласно чл. 105(4) от Договора ЕЦБ редовно провежда консултации по законодателни предложения на Европейската комисия (виж и раздел 2).

ЕЦБ предоставя консултации по въпроси относно интеграцията на системите за сетълмент на ценни книжа и на платежните системи. По-специално, банката участва пряко в работата, свързана с Кодекса за поведение при клиринг и сетълмент. Той цели насърчаване на конкуренцията на основата на ценова прозрачност; достъп и оперативна съвместимост; единично ценообразуване при услугите и разделно осчетоводяване. Тъй като кодексът е саморегулиращ се инструмент, за да се осигури правилно и навременно прилагане на всички мерки, беше създаден механизъм за стриктно наблюдение. Той разчита на външни одитори и на специална група за наблюдение, съставена от Европейската комисия, Комитета на европейските регулаторни органи за ценни книжа и ЕЦБ. През 2008 г. групата за наблюдение проведе четири срещи. ЕЦБ и Асоциацията на европейските централни депозитари на ценни книжа (*ECSDA*) направиха анализ на ценовата прозрачност и дадоха предложения за подобряване на ценовата съпоставимост.

Тъй като кодексът в крайна сметка цели установяването на свобода на избора, той следва да се допълни с пълното премахване на т.нар. бариери *Джованини* пред

ефективния клиринг и сетълмент (носещи името на групата, идентифицирала ги през 2001 г.), които са резултат от различията в техническите стандарти и бизнес практиките, правната несигурност и различните данъчни процедури. ЕЦБ продължава участието си в Експертната консултативна група за наблюдение на клиринга и сетълмента (*CESAME*), която работи по премахването на първия вид бариери. Продължава участието ѝ и в Групата по правна сигурност, която през август 2008 г. представи 15 препоръки за премахването на правните бариери, свързани с посттърговските услуги.

Хармонизацията на европейската правна рамка формира основата на СЕПА и затова Евросистемата обръща специално внимание на законодателството на Общността в тази област. Директивата за платежните услуги<sup>13</sup> беше официално приета през ноември 2007 г. По мнение на Европейската комисия държавите-членки напредват успешно с транспонирането на директивата в националните законодателства преди крайния срок 1 ноември 2009 г. ЕЦБ участва в Работната група по транспонирането към Комисията. Прегледът на Регламент (ЕО) № 2560/2001 относно трансграничните плащания в евро<sup>14</sup> също е от първостепенно значение за СЕПА, и по-специално за директните дебити на СЕПА. Общоприето е мнението, че този регламент е ключовият фактор за решението на банковия сектор да започне през 2002 г. разработването на СЕПА. Предложението на Комисията<sup>15</sup> има за цел регламентът да се приспособи към настоящата платежна среда, като обхваща например и трансакциите чрез директен дебит. Това ще означава, че цените при презграничните трансакции чрез директен дебит на СЕПА

13 Директива 2007/64/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 ноември 2007 г. за платежните услуги на вътрешния пазар, изменяща Директиви 97/7/ЕО, 2002/65/ЕО, 2005/60/ЕО и 2006/48/ЕО и отменяща Директива 97/5/ЕО.

14 Регламент (ЕО) № 2560/2001 на Европейския парламент и на Съвета от 19 декември 2001 г. относно трансграничните плащания в евро.

15 Виж: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/payments/crossborder/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/payments/crossborder/index_en.htm)

не могат да надвишават тези на съответните национални трансакции чрез директен дебит. ЕЦБ участва в работата на Комисията върху проекта за регламент и публикува във връзка с това своето становище<sup>16</sup>.

ЕЦБ участва и в подготовката на Комисията за преразглеждане на Директивата за електронните пари, която очертава правната рамка за дейността на институциите за електронни пари<sup>17</sup>. Комисията смята, че предоставянето и използването на електронни пари не се развиват според очакванията, и поради това предлага изменение на директивата. От своя страна ЕЦБ приветства нейното преразглеждане, въпреки че някои части от предложението на Комисията поражда опасения, особено по отношение на надзорната рамка и базовия статут на институциите за електронни пари<sup>18</sup>.

#### **ПРЕДОСТАВЯНЕ ОТ ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ НА УСЛУГИ, КОИТО НАСЪРЧАВАТ ФИНАНСОВАТА ИНТЕГРАЦИЯ**

На 19 ноември 2007 г. бе даден успешен старт на платежната система на Евросистемата за големи плащания от второ поколение – ТАРГЕТ2, а на 19 май 2008 г. тя изцяло замени системата от първо поколение ТАРГЕТ. Новата система е разработена, за да предоставя на паричните и финансовите пазари в евро ефективен и сигурен механизъм за извършване в реално време на сетълмент в резервни пари при плащанията в евро. ТАРГЕТ2 представлява съществен принос на Евросистемата за европейската финансова интеграция. Новата система е първата пазарна инфраструктура, която е напълно интегрирана и хармонизирана на европейско равнище. Тя премахва съществуващата фрагментарност при управлението на ликвидността на централните банки и при извършването на големи плащания. Новите функционалности на системата позволяват и пораждаат организационни промени в кредитните институции, извършващи операции в няколко европейски държави, като им предоставят възможност да усъвършенстват оперативните си функции (бек-офис) и да консолидират

управлението на ликвидността в евро (виж раздел 2.1 в глава 2).

Освен това Евросистемата и участниците на пазара продължават работата си по проекта ТАРГЕТ2 – ценни книжа (Т2-ЦК). Т2-ЦК ще представлява платформа в различни валути, която ще се използва от централните депозитари на ценни книжа в Европа за сетълмент на трансакции с ценни книжа в резервни пари. На 17 юли 2008 г. Управителният съвет на ЕЦБ реши да даде ход на Т2-ЦК и да възложи нейното разработване и изпълнение на централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*), централната банка на Испания (*Banco de España*), централната банка на Франция (*Banque de France*) и централната банка на Италия (*Banca d'Italia*). Предлагайки хармонизирани, неограничени и неутрални услуги по сетълмент в евро и други валути, Т2-ЦК ще бъде съществена крачка напред в създаването на интегриран пазар на ценни книжа и важен принос за финансовата интеграция в Европа (виж раздел 2.2 в глава 2).

В заключение, в сферата на управление на обезпеченията Управителният съвет реши през юли 2008 г. да създаде единна съвместна платформа (МКЦБ2) за НЦБ от еврозоната с цел консолидиране и повишаване ефективността на вътрешните системи на Евросистемата и подобряване ликвидността на контрагентите и управлението на обезпеченията. Управителният съвет възложи на централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) и централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*) да разработят и да управляват платформата от името на Евросистемата. Това се извършва в тясно сътрудничество с участниците на пазара (виж раздел 2.3 в глава 2).

16 Становище относно нов регламент за трансграничните плащания в Общността (CON/2009/1).

17 Виж: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/payments/emoney/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/payments/emoney/index_en.htm)

18 Становище за директива относно предприемането, упражняването и надзора върху дейността на институциите за електронни пари (CON/2008/84).



## 4 НАДЗОР ВЪРХУ ПЛАТЕЖНИТЕ СИСТЕМИ И ПАЗАРНАТА ИНФРАСТРУКТУРА

Платежните системи и системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа са базисни инфраструктури, необходими за нормалното функциониране на пазарните икономики. Те са задължителна предпоставка за ефективното извършване на плащанията за стоки, услуги и финансови активи, като безпроблемното им функциониране е от решаващо значение за провеждането на паричната политика на централната банка и за поддържане на стабилността и доверието в паричната единица, финансовата система и икономиката като цяло.

Чрез надзорната си функция Евросистемата се стреми да гарантира сигурността и ефективността на платежните системи и на системите за сетълмент на ценни книжа, както и на извършващите операции в евро централни контрагенти, прилагайки, наред с другото, минимални стандарти и изисквания. По-конкретно, надзорната функция има за цел поддържане стабилността на платежната система посредством ограничаване на изложеността ѝ на системен риск. В този смисъл надзорните органи като цяло са загрижени както за отделните платежни системи и системите за сетълмент на ценни книжа, така и за пазарната инфраструктура като цяло, имайки предвид взаимозависимостта между тези системи. Платежните инструменти също попадат в обхвата на надзора на Евросистемата, който е съсредоточен върху тяхната сигурност и ефективност.

Договорът възлага на Евросистемата отговорност за надзора. За целите на ефективния и ефикасен надзор ЕЦБ и НЦБ от Евросистемата изпълняват тази задача по начин, който позволява на Евросистемата да се възползва от децентрализираната си структура, осигурявайки същевременно координация в действията по надзора и равнопоставено прилагане на своята политика. Надзорната политика и изискванията на Евросистемата отразяват международно признати стандарти, чиито особености са съобразени със специфичните условия и нужди на Евросистемата.

### 4.1 ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ ЗА ГОЛЕМИ ПЛАЩАНИЯ И ДОСТАВЧИЦИ НА ИНФРАСТРУКТУРНИ УСЛУГИ

Евросистемата упражнява надзор върху всички платежни системи за големи плащания, които извършват сетълмент на трансакции в евро, включително и тези, които са управлявани от самата нея. Тя прилага едни и същи надзорни стандарти към своите собствени и към частно опериращите системи. Това са Основните принципи за системно важните платежни системи, определени от Комитета за платежни и сетълмент системи (CPSS) на държавите от Г-10 и приети от Управителния съвет през 2001 г., и са допълнени с очакванията на Евросистемата за непрекъснатост в наблюдението на бизнес процесите за системно важните платежни системи, приети от Управителния съвет през 2006 г., които следва да се въведат от всички системно важни платежни системи в еврозоната до юни 2009 г.

Главните платежни инфраструктури, извършващи сетълмент на деноминирани в евро трансакции (ТАРГЕТ2, ЕВРО1 и Системата за непрекъснат свързан процес на сетълмент, CLS), доставчиците на инфраструктурни услуги (например СУИФТ) и инфраструктурите за клиринг и сетълмент на ценни книжа в евро преодоляха успешно предизвикателствата, произтичащи от продължилите и през 2008 г. пазарни трусове. От надзорна гледна точка може да се извлекат редица поуки, свързани с тези събития, особено по отношение важноста при криза на адекватното управление на капацитета от страна на системните оператори и на утвърдените начини за връзка между надзорниците, други компетентни органи и доставчиците на пазарна инфраструктура.

#### ТАРГЕТ2

Постепенното преминаване от ТАРГЕТ към ТАРГЕТ2, започнало през ноември 2007 г., приключи по график и без проблеми



на 19 май 2008 г. с успешното свързване с TARGET2 на третата и последна група национални банкови общности. Надзорът върху TARGET2 се ръководи и координира от ЕЦБ, която работи в тясно сътрудничество с участващите НЦБ. Централните банки провеждат надзор върху местните функции на TARGET2 и на доброволни начала допринасят за надзора върху централните ѝ функции.

В началото на 2007 г., когато системата TARGET2 още бе в процес на разработка, надзорниците ѝ започват цялостна оценка на структурата на проекта въз основа на Основните принципи за системно важните платежни системи и на очакванията за непрекъснатост при наблюдението на бизнес процесите за системно важните платежни системи на Евросистемата. Първите резултати от оценката са окуражаващи и в края на 2007 г. надзорниците на TARGET2 излязоха със заключение, че системата вероятно ще отговаря напълно на основните принципи, при условие че редица надзорни констатации бъдат разгледани от системния оператор през 2008 г. въз основа на съгласуван план за действия. През ноември 2008 г. системният оператор представи на надзорниците подробен отчет за начина, по който се разрешават включените в плана за действия проблеми. Надзорниците на TARGET2 разгледаха отчета и действията, предприети от оператора на системата, а през март 2009 г. предоставиха на органите за вземане на решения на ЕЦБ окончателен доклад за надзорната оценка на проекта TARGET2. Текстът на надзорната оценка ще стане достояние на обществеността.

Надзорниците на системата смятат, че тя функционира в съзвучие с очакванията. Само един по-голям инцидент на 30 юни 2008 г. изискваше по-специално внимание и действия от страна на надзорниците. Някои свързани с инцидента надзорни препоръки бяха обсъдени със системния оператор и бяха въведени някои мерки за ограничаване на риска.

## **ЕВРО1**

ЕВРО1 е платежна система за големи плащания, обслужваща презграничните и местните трансакции в евро между банките в ЕС. Неин оператор е клиринговото дружество *EBA CLEARING* на Евробанковата асоциация. ЕВРО1 работи на базата на многостранно нетиране. Окончателният сетълмент на позициите в края на деня на участниците в ЕВРО1 се извършва в резервни пари чрез системата TARGET2, като ЕЦБ действа като посредник по сетълмента. Надзорната дейност през 2008 г. беше насочена и към преминаването на сетълмента на позициите в края на деня от ЕВРО1 към TARGET2 през май 2008 г., когато предишната система TARGET спря да функционира. Преминаването на сетълмента към TARGET2 приключи без всякакви проблеми.

На 7 юли 2008 г. *EBA CLEARING* двукратно използва в ЕВРО1 „прозорец“ за разпределяне на допълнителна ликвидност съгласно т.нар. гъвкава пропускателна способност при сетълмента (*Flexible Settlement Capability*), известна още като „ликвиден мост“ – единия път в 13:00 часа и втория в 15:30 часа. Споразумението за ликвиден мост улеснява обработката на плащанията, които в противен случай би трябвало да изчакват, тъй като банките са достигнали своите дебитни или кредитни тавани в ЕВРО1. Използването на два пъти „прозорци“ за разпределяне на допълнителна ликвидност целят да се намали салдото по предварителната ЕВРО1 сетълмент-сметка в TARGET2 и да се постигне в максимална степен многократното използване на предварително финансираната ликвидност. Използването на тези „прозорци“ получи положителна оценка от надзорниците от гледна точка и на двете системи – ЕВРО1 и TARGET2.

## **СИСТЕМА ЗА НЕПРЕКЪСНАТ СВЪРЗАН ПРОЦЕС НА СЕТЪЛМЕНТ**

Системата за непрекъснат свързан процес на сетълмент (*CLS*) осигурява обслужването в различни валути на едновременния,

т.е. на принципа плащане срещу плащане (*payment-versus-payment, PvP*), сетълмент с окончателност на платежните нареждания при валутни трансакции. Чрез механизма „плащане срещу плащане“ системата практически премахва риска при сетълмент на валутни сделки, т.е. риска едната страна по валутната сделка да плати продадената ѝ валута, но да не я получи.

*CLS*-системата стартира през 2002 г. и първоначално извършва сетълмент на валутни сделки в 7 основни валути, включително в евро. След одобряването през 2008 г. от надзорниците на извършването на сетълмент в мексиканско песо и израелски шекел системата вече работи със 17 валути. Освен това чрез нея се извършва сетълмент в една валута на платежни трансакции, свързани с ограничен набор от финансови инструменти, а именно по извънборсови сделки с кредитни деривати и по форуърди без доставка (*NDFs*)<sup>19</sup>.

Системата се управлява от *CLS Bank International* (Банка *CLS*), Ню Йорк. Банка *CLS* е собственост на банки от частния сектор и други финансови институции. Системата на Федералния резерв поема основната отговорност за надзора върху системата за непрекъснат свързан процес на сетълмент в рамките на съвместно надзорно споразумение, включващо централните банки на страните от Г-10 и тези, чиито валути участват в сетълмента на *CLS*. В рамките на споразумението за надзорно сътрудничество ЕЦБ (в тясно взаимодействие с НЦБ от еврозоната) носи главната надзорна отговорност за сетълмента на трансакциите на *CLS* в евро.

По стойност на сделките *CLS* е най-голямата платежна система за сетълмент на трансакции в евро извън еврозоната. Ето защо сигурността и ефективността на системата, както и съответствието ѝ с принципите на политиката на Евросистемата<sup>20</sup> са от първостепенно значение за нея. През декември 2008 г. тя извършваше

среднодневно сетълмента на 473 000 валутни трансакции със средна равностойност на сетълмента в евро 3.3 трилиона евро на ден<sup>21</sup>. Това е чувствително нарастване на обема на трансакциите спрямо декември 2007 г., когато системата е извършвала среднодневно сетълмент на 381 436 трансакции дневно със средна равностойност в евро 2.9 трилиона евро на ден. С дял от около 21% от всички трансакции, разплатени чрез *CLS*, еврото продължава да бъде втората най-значима валута за сетълмент след щатския долар (с около 44%). През 2008 г. среднодневната стойност на трансакциите, чийто сетълмент в евро е извършен чрез *CLS*, е 560 млрд. евро.

През 2008 г. БМР публикува доклад, озаглавен „Напредъкът, постигнат при ограничаване на валутния сетълмент-риск“<sup>22</sup>. Докладът, в чието изготвяне участва и Евросистемата, показва, че цялостната дългосрочна стратегия, одобрена от централните банки на Г-10 през 1996 г., значително е ограничила системния риск, произтичащ от начина на извършване на сетълмента на валутните трансакции. Той обаче отбелязва и какво още може и трябва да бъде направено от отделни институции, промишлени групи и централни банки за справяне със съществуващите все още експозиции и за противодействие на риска от обрат в постигнатия напредък.

19 Определят се като форуърдни валутни сделки в брой със сетълмент на нетна база (*net cash settled*), при които двете страни се договарят да извършат две условни валутни сделки и да уредят разликата с договорена валута в брой. Страните по форуърда без доставка фактически не разменят валутите, посочени в двете условни валутни сделки.

20 “*The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions*”, ЕЦБ, юли 2007 г.

21 Уреждането на задълженията при валутната търговия в брой се състои от две платежни трансакции – по една за всяка участваща в сделката валута. Така през декември 2008 г. *CLS* извърши сетълмент на 236 396 сделки със среднодневен обем, равностоен на около 1.65 трилиона евро.

22 <http://www.bis.org/publ/cpss83.htm>

## СУИФТ

ЕЦБ участва наред с другите централни банки от Г-10 в съвместния надзор върху СУИФТ, като централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) е надзорният орган, носещ основната отговорност. Съвместният надзор на Г-10 върху СУИФТ преследва следните цели: сигурност, оперативна надеждност, непрекъснатост на работния процес и устойчивост на инфраструктурата на СУИФТ. През 2008 г. групата на надзорниците провери дали СУИФТ изпълнява тези цели, осигурявайки подходящи управленска организация, структури, процеси, процедури за управление на риска, механизми за контрол, позволяващи ѝ ефективно да управлява потенциалните рискове за правилното функциониране на използващите СУИФТ пазарни инфраструктури и за финансовата стабилност като цяло.

През 2008 г. надзорниците на СУИФТ обръщат специално внимание на проекта за преминаване към мултизонална съобщителна архитектура. Обработката на СУИФТ-съобщенията ще се обособи в две зони – трансатлантическа и европейска, с цел да се увеличат възможностите на инфраструктурата за обработка, както и нейната устойчивост, и да се изпълнят европейските изисквания за защита на данните. Като част от проекта, който ще се осъществи на два етапа (съответно до 2010 г. и до 2013 г.), в Европа ще се създаде нов световен оперативен център, който ще обслужва трансатлантическата и европейската зона. Европейските потребители на СУИФТ автоматично ще бъдат насочвани към европейската зона, като целият им вътрешен за Европа трафик ще се обработва и съхранява в Европа. За проектирането и внедряването на новата архитектура на СУИФТ надзорниците правят преглед на процесите, като в същото време наблюдават дали се отделя необходимото внимание на запазването на устойчивостта и достъпността на услугите

на СУИФТ, които са от решаващо значение за поддържането на финансовата стабилност в света.

## 4.2 СИСТЕМИ И ИНСТРУМЕНТИ ЗА ПЛАЩАНИЯ НА ДРЕБНО

Надзорът на Евросистемата обхваща и системите и инструментите за плащания на дребно. През 2008 г. ЕЦБ продължи да наблюдава гладкото функциониране на СТЕП2 – платежна система за презгранични, а все повече и за вътрешни плащания на дребно в евро, управлявана от *EBA CLEARING*. През 2008 г. трябваше да се направи оценка на редица промени в системата спрямо приложимите надзорни стандарти.

На 28 януари 2008 г. *EBA CLEARING* стартира СЕПА-услугата за кредитен трансфер в СТЕП2 за обработка на кредитни трансфери в съответствие с правилника на Европейския платежен съвет относно схемата на СЕПА за кредитни трансфери. През май 2008 г. беше въведен допълнителен цикъл в рамките на деня за услугата на СЕПА за кредитни трансфери с цел да се задоволят нуждите, произтичащи от преминаването на вътрешния за държавите от еврозоната трафик към новата услуга. Най-сериозната промяна в системата се извърши на 8 декември 2008 г., когато сетълментът на кредитните трансфери на СЕПА беше прехвърлен към ТАРГЕТ2. До тази дата сетълментът на услугите по кредитен трансфер се извършваше в ЕВРО1, както продължават да се извършват другите услуги в СТЕП2. Тези промени не влияят върху равнището на съответствие на СТЕП2 с приложимите надзорни стандарти.

През януари 2008 г. Управителният съвет одобри надзорната рамка на схемите за картови разплащания, опериращи в еврозоната, като взе под внимание коментарите, направени по време на публичното обсъждане през 2007 г. През май 2008 г. Евросистемата започна надзорната си оценка на опериращите в

еврозоната схеми за картови разплащания спрямо нововъведените надзорни стандарти. Оценката обхваща 26 схеми, като 4 от тях са международни. Международните картови схеми се оценяват от обединени групи за оценка, които включват водеща надзорна централна банка и други доброволно участващи централни банки<sup>23</sup>. Оценките на всички отделни национални и международни картови схеми ще се подлагат на партньорски проверки, за да се гарантира равнопоставеното прилагане на надзорните стандарти. Предвижда се публикуването на цялостен доклад за оценката, описващ основните резултати на агрегирано ниво.

През 2008 г. Евросистемата започна работа по надзорни рамки за разработените от Европейския платежен съвет нови платежни инструменти на СЕПА, а именно въведената в действие на 28 януари 2008 г. схема за кредитен трансфер и планираната за 2009 г. схема за директен дебит. След като надзорните рамки бъдат разработени, предвижда се тяхното огласяване с цел публично обсъждане.

### 4.3 КЛИРИНГ И СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА И ДЕРИВАТИ

Евросистемата е силно заинтересована от гладкото функциониране на системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа, защото сривове при клиринга, сетълмента и доверителното управление на обезпеченията могат да застрашат прилагането на паричната политика, безпроблемното функциониране на платежните системи и поддържането на финансова стабилност.

В качеството си на потребител на системите за сетълмент на ценни книжа (ССЦК) Евросистемата оценява съответствието на ССЦК в еврозоната и на връзките между тях със своите клиентски стандарти<sup>24</sup>. ССЦК и връзките между тях са допустими за използване при кредитни операции на Евросистемата, ако отговарят на клиентските

стандарти, осигуряващи и базата, на която Евросистемата оценява всички нови ССЦК и връзки или вече допустимите по-съществени актуализации на тези системи.

През 2008 г. бяха оценени нова система (*VP Lux*) и нова релейна връзка, които се приемат за съобразени с клиентските стандарти на Евросистемата. Във връзка с влизането на Словакия в еврозоната на 1 януари 2009 г. Управителният съвет извърши оценка и на словашката ССЦК. Той констатира, че системата съответства на клиентските стандарти, което я прави допустима за ползване при провеждането на паричната политика на Евросистемата и за кредитни операции в рамките на деня. Освен това Евросистемата извърши и първата цялостна оценка на всички ССЦК, връзките между тях и използваните понастоящем релейни връзки, като резултатите се очаква да станат известни през пролетта на 2009 г.

През 2008 г. Евросистемата направи оценка на новото холдингово споразумение за международните поименни дългови ценни книжа с международен сертификат, емитирани от два международни централни депозитара на ценни книжа (*ICSDs*), *Euroclear Bank* (Белгия) и *Clearstream Banking Luxembourg*. Новата организация, която ще се въведе в средата на 2010 г., ще заимства своите основни принципи от споразумението за нови глобални облигации (*New Global Notes*), създадено през 2006 г. за международните дългови ценни книжа на носител с международен сертификат. Поради спада на емитирането на единични международни дългови ценни книжа не е оправдано ревизирането на структурата им по притежатели. Ето защо беше взето решение тези ценни книжа да се извадят от

23 ЕЦБ е водещият в Евросистемата орган за надзор върху *VISA*, *American Express* и *Diners/Discover*. Тя участва като член на група за оценка при съвместния надзор върху *MasterCard*, докато централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) играе ролята на водеща надзорна централна банка.

24 "Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations", януари 1998 г.

списъка с допустими активи за кредитните операции на Евросистемата. Определен бе преходен период до 30 септември 2010 г., през който този вид ценни книжа, емитирани до тази дата включително, ще бъдат все още допустими за използване като обезпечение до настъпването на техния падеж.

### **ПРЕПОРЪКИ НА ЕСЦБ И *CESR* ЗА КЛИРИНГА И СЕТЪЛМЕНТА НА ЦЕННИ КНИЖА В ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ**

През 2001 г. Управителният съвет одобри рамка за сътрудничество между ЕСЦБ и Комитета на европейските регулаторни органи за ценни книжа (*CESR*) по въпроси, свързани със системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа. През същата година беше създадена съвместна работна група, за да се адаптират препоръките на Комитета за платежни и сетълмент системи (*CPSS*) и Международната организация на комисиите по ценни книжа (*IOSCO*), т.нар. препоръки на *CPSS-IOSCO*, за ССЦК към условията в ЕС, а от 2004 г. и за адаптиране на препоръките за централните контрагенти. През 2005 г. дейността беше замразена поради три неразрешени проблема, свързани с обхвата, съдържанието и законовата база на препоръките на ЕСЦБ и *CESR*.

На 3 юни 2008 г. Съветът Екофин официално прикани ЕСЦБ и *CESR* да адаптират и финализират до есента на 2008 г. своя проект „Стандарти за клиринга и сетълмента на ценни книжа в Европейския съюз“, като се спазят редица принципи, а именно: а) одобреният текст следва да бъде оформен като незадължителни препоръки, предназначени единствено за органите на публичната власт, а не за участниците на пазара; б) обхватът му трябва да включва и международни централни депозитари на ценни книжа (*ICSDs*) и да не включва банки-попечители, и в) при контрола върху кредитния и ликвидния риск следва да се адаптира възприетият от Г-10 еталон, а именно Препоръка 9 на *CPSS-IOSCO* за ССЦК.

В отговор на искането на Съвета Екофин работната група на ЕСЦБ и *CESR* възобнови работата си и подготви пакет проектопрепоръки, които бяха предмет на публично обсъждане от 23 октомври 2008 г. до 23 януари 2009 г. По време на обсъждането бяха организирани публични изслушвания на заинтересованите лица.

Европейският парламент, Европейската комисия, Комитетът на европейските банкови надзорници, участници на пазара и асоциации бяха пряко въввлечени в тази дейност през различни нейни етапи. В края на първото тримесечие на 2009 г. се очаква да бъде получено окончателното одобрение на *CESR*, Управителния съвет и НЦБ извън еврозоната по отношение на ревизираните препоръки. Успоредно с това Комитетът на европейските банкови надзорници изготвя анализ, за да установи областите, в които са необходими допълнителни мерки за премахване на разминаванията между препоръките на ЕСЦБ-*CESR* и банковото законодателство, приложимо спрямо банките, които извършват дейности по клиринг и сетълмент.

След финализирането им препоръките ще се използват от надзорниците от централните банки и регулаторите на операции с ценни книжа с цел опазване на надеждността и ефикасността на клиринга и сетълмента на ценни книжа в ЕС и за осигуряване на еднакви условия за различните инфраструктури. Препоръките на ЕСЦБ и *CESR* допълват работата на други форуми на ЕС и наред с Т2-ЦК, Европейския кодекс на поведение при клиринг и сетълмент и премахването на бариерите *Джованини* се смятат за един от стълбовете на политиката на ЕС по отношение на посттърговския сектор.

### **НАМАЛЯВАНЕ НА РИСКА ОТ СТРАНА НА КОНТРАГЕНТА ПРИ СУАПОВЕ ЗА ОСИГУРЯВАНЕ СРЕЩУ КРЕДИТЕН РИСК**

Според данни на БМР условните салда по суаповете за осигуряване срещу кредитен риск са 57 трилиона щ.д. през юни 2008 г., което представлява около 8% от всички



извънборсово търгувани деривати. Поради финансовите сътресения през 2008 г. все по-неотложна става необходимостта от по-гъвкава оперативна рамка, съдействаща за методичната обработка на извънборсовите сделки с деривати, както е посочено в доклада от март 2007 г. на Комитета за платежни и сетълмент системи (CPSS), озаглавен „Нови тенденции в организацията на споразуменията за клиринг и сетълмент на търгуваните на нерегулирани пазари деривати“. На 3 ноември 2008 г. ЕЦБ бе домакин на европейска среща на заинтересованите страни относно определянето на централни контрагенти (CCPs) при суаповете за осигуряване срещу кредитен риск. Сред участниците бяха потенциални доставчици на системи за клиринг чрез централен контрагент, дилъри, потребители и представители на регулаторните органи. На срещата бяха допълнени инициативите в тази област на Нюйоркската банка на Федералния резерв и на Европейската комисия. ЕЦБ участва и в създадена от ЕК работна група по проблеми, свързани с надзора, правното регулиране и конкуренцията в кратко- и дългосрочна перспектива на пазара на деривати с цел насърчаване на финансовата стабилност. Участниците подчертаха предимствата на наличието на различни възможности за решаване на проблемите и на най-малко едно решение на европейско равнище. На 18 декември 2008 г. Управителният съвет припомни значението, което има укрепването на инфраструктурата за извънборсова търговия с деривати, и необходимостта от поне един европейски централен контрагент за кредитни деривати. Имайки предвид възможното му системно значение, той следва да бъде разположен в еврозоната.

Евросистемата споделя становището на Форума за финансова стабилност и на Европейската комисия относно важността на ограничаването на риска от страна на контрагента и засилването на прозрачността на извънборсовата търговия с деривати, особено в областите със системно

значение (например кредитни деривати). Въвеждането на централен контрагент за извънборсово търгуваните деривати се смята за подходящо решение, тъй като свойството му да концентрира в себе си неуредените позиции: а) намалява риска от страна на контрагент, на който са изложени участниците на пазара, и прави управлението му по-ефективно; б) засилва интегрираността и прозрачността на пазара и достъпа до информация; в) стандартизира критериите за оценяване на експозициите, и г) дава възможност за освобождаване на обезпечения. Евросистемата обяви намерението си да си сътрудничи с други органи с цел подпомагане на ефективните съвместни действия на частния сектор в тази област. През декември 2008 г. Съветът Екофин прикани ЕЦБ и CESR да адаптират своите проектопрепоръки относно системите за централен контрагент с цел целенасочено преодоляване на риска при извънборсово търгуваните деривати.

#### 4.4 ДРУГИ ДЕЙНОСТИ

На 11 юли 2008 г. ЕЦБ публикува своя Доклад за платежните системи и надзора върху пазарната инфраструктура през 2007 г., за да информира публичните органи, доставчиците на пазарна инфраструктура и участниците в нея, както и широката общественост относно промените в своята надзорна рамка и дейностите по надзора върху отделните платежни системи. Това е първото издание, посветено на надзорната дейност на ЕЦБ. Обхватът му ще се разширява, като следващите издания ще бъдат оформени като надзорен доклад на Евросистемата.

Тъй като инфраструктурите за плащанията и ценните книжа имат решаващо значение за правилното функциониране на пазарните икономики, важно е тези инфраструктури, включително участниците в тях и доставчиците на услуги – трети страни, да осъществяват ефективно и ефикасно



управление на риска и процедури за непрекъснато функциониране и да бъдат съвместими със съответните национални и международни стандарти. Имайки предвид взаимозависимостта между различните пазарни инфраструктури и необходимостта да се гарантира високо равнище на обмен на информация и взаимно разбирателство, ЕЦБ и НЦБ от ЕС се договориха да насърчават обмена на информация относно международните и националните стандарти за оперативна гъвкавост и особено тези, които се отнасят до непрекъснатото функциониране. През февруари 2008 г. ЕЦБ създаде на интернет страницата си рубрика, посветена на непрекъснатото функциониране на пазарните инфраструктури<sup>25</sup>. Рубриката предоставя на заинтересованите страни информация относно най-новите стандарти за непрекъснато функциониране, приложими към действащите в Европа инфраструктури, речник на съответните термини и актуална информация за последните европейски тенденции в тази област. В нея се предлагат и връзки с централни банки и с други регулаторни органи, изготвили съвместими стандарти и пазарни практики, приложими в съответните държави (включително страни извън Европа, като САЩ, Хонконг и Япония).

За да гарантира последователна употреба на термините във всички издания на ЕСЦБ, посветени на плащанията, клиринга и сетълмента, на 30 септември 2008 г. ЕЦБ предложи за публично обсъждане речник на термините, свързани с техническите аспекти на платежните системи и системите за клиринг и сетълмент в ЕС. Определенията на включените в речника термини са лесни за ползване и имат неформален характер, с което се облекчава тяхното възприемане. Окончателната версия на речника ще бъде публикувана на интернет страницата на ЕЦБ.

В заключение, ЕЦБ публикува на годишна база статистически данни за плащанията, търговията с ценни книжа, клиринга и

сетълмента. Данните са с разбивка по страни, а от 2007 г. се предоставят само в електронен вид чрез Статистическата база данни (*Statistical Data Warehouse*) на интернет страницата на ЕЦБ. Данните за 2007 г. бяха публикувани на 26 ноември 2008 г.

<sup>25</sup> Рубриката можете да намерите на адрес: <http://www.ecb.europa.eu/paym/pol/bc/html/index.en.html>



На церемонията по изпращането си Вилем Ф. Дуйзенберг връчва на Жан-Клод Трише звънеца, използван на заседанията на Управителния съвет, 22 октомври 2003 г.

**ЕВРОПЕЙСКИ  
И МЕЖДУНАРОДНИ  
ОТНОШЕНИЯ**

## I ЕВРОПЕЙСКИ ВЪПРОСИ

През 2008 г. Европейската централна банка продължава да поддържа редовни контакти с европейските институции и форуми, по-специално с Европейския парламент (виж глава 6), Съвета Екофин, Еврогрупата и Европейската комисия. Президентът на ЕЦБ участва в заседанията на Съвета Екофин, когато се обсъждат въпроси, свързани с целите и задачите на ЕСЦБ, както и в заседанията на Еврогрупата. Председателят на Еврогрупата и комисарят по икономическите и паричните въпроси участват в заседанията на Управителния съвет, когато сметнат това за целесъобразно.

### I.1 ВЪПРОСИ НА ИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА

#### ПАКТ ЗА СТАБИЛНОСТ И РАСТЕЖ

През 2008 г. първоначално благоприятната макроикономическа среда спомогна за подобряване на бюджетното салдо в повечето държави и съответно за отмяна на процедурите при прекомерен дефицит за пет от шестте държави-членки с прекомерен дефицит в края на 2007 г. През юни 2008 г. Съветът Екофин приключи процедурите по прекомерния дефицит за Чехия, Италия, Португалия и Словакия, а през юли 2008 г. – за Полша. При Словакия това доведе до отстраняването на съществена пречка за приемането на еврото през 2009 г. Ревизирането на дефицита на Гърция за 2007 г. от 2.8% на 3.5% от БВП не доведе до предприемане на действия по процедура за прекомерен дефицит.

Въпреки това влошаването през годината на макроикономическата среда и влиянието на финансовата криза върху данъчните постъпления оказаха натиск върху публичните финанси и отново доведоха до появата на голям дефицит, особено в държави, станали уязвими поради недостатъчната фискална консолидация в благоприятни времена. През юли 2008 г. Съветът Екофин започна процедура по прекомерен дефицит спрямо Обединеното кралство, като съгласно чл. 104, параграф 7 от Договора

му препоръча да намали дефицита си под 3% от БВП до финансовата 2009/2010 г. През 2008 г. продължи прилагането на процедура при прекомерен дефицит за Унгария с краен срок за коригиране на дефицита 2009 г. В допълнение през май 2008 г. Комисията отправи препоръка във връзка с икономическата и бюджетната политика на Франция, като прикани страната да проведе необходимата консолидация на публичните финанси и да продължи структурните реформи. Позовавайки се на необходимостта от задължителна средносрочна фискална рамка и на риска бюджетният дефицит да надхвърли 3% от БВП, през юни 2008 г. Комисията отправи препоръка и към Румъния.

През май Еврогрупата одобри рамка на политиката, залегнала в Пакта за стабилност и растеж. Министрите отбелязаха, че е необходимо някои държави да провеждат по-амбициозна политика с цел постигане на съответствие с разпоредбите на предпазния лост на Пакта и за изпълнение на бюджетните цели, предвидени в Берлинското споразумение от 2007 г., а именно държавите-членки да постигнат средносрочните си цели през 2008 г. или 2009 г., като крайният срок за всички е 2010 г.

Финансовите трусове през годината се усилваха, затова през октомври Съветът Екофин призова към благоразумна фискална политика с цел укрепване на спадащото доверие към финансовия сектор. Министрите потвърдиха позицията си, че Пактът остава подходящата рамка и следва да бъде цялостно прилаган. По-конкретно, автоматичните стабилизатори следва да спомогнат за смекчаване на очаквания спад. По отношение на дългосрочната устойчивост на публичните финанси Съветът обсъди предложенията относно начина за включване на бюджетното бреме, свързано със застаряването на населението, при определянето на средносрочните фискални цели.

## ЛИСАБОНСКА СТРАТЕГИЯ

През 2008 г. Лисабонската стратегия – широкообхватната програма на ЕС за реформи в областта на икономиката, социалната политика и околната среда – навлезе в нов тригодишен цикъл на провеждане на икономическа политика, втория след преразглеждането на стратегията през 2005 г.

През пролетта на 2008 г. Европейският съвет одобри Общите насоки, приети за цикъла 2005–2008 г., и подчерта, че сега ударението трябва да се постави върху изпълнението на договорените цели. Съветът допълни тези насоки с конкретни препоръки за всяка от държавите-членки и с перспективни насоки за държавите-членки от еврозоната. Европейската комисия бе приканена да продължи да работи съвместно с държавите-членки по ясна и прозрачна методология за наблюдение и оценка на лисабонските реформи. В допълнение, за да гарантира изпълнението на структурните реформи, Европейският съвет прикани Европейската комисия, Съвета на ЕС и националните координатори по Лисабонската стратегия да започнат обсъждане на бъдещето на Лисабонската стратегия в периода след 2010 г.

През есента на 2008 г. държавите-членки представиха националните си програми за реформи. В тях се очертава постигнатият до този момент в тях напредък в прилагането на стратегиите за структурни реформи. Стратегиите са насочени към гарантиране на устойчивостта и качеството на публичните финанси, подобряване на нормативната база за извършване на стопанска дейност, увеличаване на инвестициите в научноизследователска и развойна дейност, предприемане на мерки за активизиране на участието в трудовия процес и засилване на гъвкавостта на пазара на труда. В края на 2008 г. Европейската комисия публикува първата си оценка за изпълнението на Лисабонската програма на Общността за 2008–2010 г., приета в

края на 2007 г., и допълни националните програми за реформи, като подробно представи действията, които предстои да бъдат предприети на равнище ЕС. Комисията предложи и допълнителни мерки за укрепване на Лисабонската стратегия като част от Европейския план за икономическо възстановяване<sup>1</sup>.

ЕЦБ многократно подчертава важноста на провеждането на структурни реформи, насочени към стимулиране на икономическия растеж и заетостта. В частност държавите от еврозоната следва да прилагат мерки за цялостни реформи, за да подпомогнат нормалното функциониране на Икономическия и паричен съюз.

## РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИТЕ ПАЗАРИ И ФИНАНСОВА ИНТЕГРАЦИЯ

Провежданата от ЕС през 2008 г. политика в областта на финансовите пазари до голяма степен се определя от финансовата криза. През втората половина на 2007 г. Съветът на ЕС прие три пътни карти в отговор на трусове на финансовите пазари, започнали през август същата година. Тези пътни карти посочват мерките, които следва да се предприемат: а) в отговор на финансовите сътресения; б) за укрепване на нормативната уредба на ЕС, свързана с финансовата стабилност; и в) във връзка с прегледа на процеса *Ламфалуси* по отношение на финансовите норми и надзор.

През 2008 г. бе постигнат съществен напредък и по трите пътни карти. В отговор на финансовите сътресения Европейската комисия публикува през юли предложенията си за условията за оправомощаване,

<sup>1</sup> Тези мерки включват: а) ускоряване изпълнението на мерките, насочени към подобряване на бизнес средата; б) усъвършенстване функционирането на пазара на труда; в) ограничаване недостига на квалифицирана работна ръка, и г) извеждане на преден план на публични инфраструктурни инвестиционни проекти. В Европейския план за икономическо възстановяване се набляга и върху значимостта на улесняването на достъпа до международни пазари и на засилването на международното сътрудничество в сферата на тяхното регулиране.

дейността и надзора на агенциите за кредитен рейтинг. През октомври Комисията представи и предложение за изменение на Директивата за капиталовите изисквания (за по-подробна информация виж раздел 2 в глава 4). С цел укрепване на нормативната уредба на ЕС, свързана с финансовата стабилност, органите за финансов надзор, централните банки и министерствата на финансите в ЕС приеха Меморандум за разбирателство относно международното сътрудничество в областта на финансовата стабилност, който влезе в сила през юни. Значителен напредък бе отбелязан и по прегледа на процеса *Ламфалуси*, в резултат на което бе постигнато споразумение за предоставяне на европейски мандат на националните органи по надзора до средата на 2009 г. и за създаване на надзорни колегии за по-големите международни финансови групи.

С настъпилото през есента на 2008 г. задълбочаване на финансовата криза институциите на ЕС и държавите-членки ускориха процеса на координиране на мерките, с които да отговорят на новите предизвикателства. На 12 октомври държавните и правителствените ръководители на държавите от еврозоната приеха съгласуван план за действие. На 15 октомври Европейският съвет одобри принципите, за които страните от еврозоната се споразумяха, и призова държавите от ЕС да приемат национални мерки в съответствие с плана за действие. Президентът на ЕЦБ взе участие и в двете заседания.

Основните цели на съгласувания план за действие са гарантиране на подходящи условия за ликвидност на финансовите институции, облекчаване финансирането на банките, осигуряване на допълнителен капиталов ресурс за финансовите институции, създаващ условия за ефективната рекапитализация на банките в затруднено положение, и осигуряване на достатъчна гъвкавост при прилагането на правилата за счетоводна отчетност. Освен това с цел гарантиране на бързи и ефективни

действия в условията на криза бе създаден център за реагиране при финансови кризи. Този център обединява представители на държавата, председателстваща ЕС, председателя на Европейската комисия, президента на ЕЦБ (заедно с другите централни банки от ЕС), председателя на Еврогрупата и правителствата на държавите-членки.

### **ПОЛИТИКА НА ЕС В ДРУГИ ОБЛАСТИ**

ЕЦБ следи тенденциите в други области на политиката на ЕС, като климатичните промени и енергетиката, с оглед на потенциалното им въздействие върху макроикономическото развитие, ценовата стабилност и фискалните позиции. По отношение на енергийната политика се очаква по-доброто функциониране на вътрешния енергиен пазар на ЕС да се отрази благоприятно върху динамиката на енергийните цени и да спомогне за повишаване степента на предсказуемост при предлагането на енергия. През 2008 г. основният акцент на политиката, провеждана и в двете области, е насочен към това амбициозните ангажименти на ЕС да бъдат облечени в правна форма<sup>2</sup>. ЕЦБ следи също тенденциите в Общата селскостопанска политика (ОСП), и по-конкретно въздействието ѝ върху цените на храните. В отговор на скока в цените на храните Съветът на ЕС договори някои мерки за подобряване на предлагането на храни, например продажбата на публични запаси, премахване на изискването към земеделските стопани да оставят част от обработваемите си земи необработени, повишаване на квотите за производство на мляко и освобождаване на зърнените храни от вносни мита. След направения от Комисията „Преглед на състоянието на общата селскостопанска политика“,

2 Според пакета от законодателни мерки относно климата и енергетиката до 2020 г. Европейският съюз следва да намали емисиите на парникови газове с 20% спрямо равнищата им от 1990 г. и да увеличи дела на използваната енергия от възобновяеми източници до 20% от общото потребление на енергия в ЕС. Освен това Съюзът следва да повиши енергийната си ефективност с 20%.



през ноември 2008 г. Съветът на ЕС постигна споразумение за актуализиране и рационализиране на ОСП и за премахване на съществуващите ограничения пред земеделските стопани, за да отговорят на нарастващото търсене на храни.

## Карте 12

### ДЕСЕТ ГОДИНИ ИПС

През 2008 г. се навършиха десет години от създаването на ЕЦБ, Евросистемата и ЕСЦБ. Тази годишнина бе повод да се направи преглед на първите десет години от ИПС и на базата на натрупания през този период опит да се извлекат поуки.

През май 2008 г. ЕЦБ публикува специално издание на *Месечния бюлетин*, в което бе направена равностметка на работата и постиженията на Евросистемата, както и преглед на предизвикателствата, пред които Евросистемата и еврозоната са изправени в началото на своето второ десетилетие. Първите десет години на ИПС доказаха, че ЕЦБ е способна да отговори напълно на изискванията, залегнали в определения ѝ с Договора мандат. Като цяло ценова стабилност е постигната независимо от сложната външна среда, която се характеризира със значително поскъпване на суровините. В периода 1999–2007 г. цените на потребителските стоки в еврозоната отбелязват повишение средно с 2.1% на годишна база – значително под средната годишна инфлация на потребителските цени в периода 1990–1998 г., достигаща до 3%. Освен това ЕЦБ успя да стабилизира дългосрочните инфлационни очаквания на равнища, осигуряващи ценова стабилност. ИПС стимулира също създаването на нови работни места. Броят на заетите лица в еврозоната нарасна с около 16 млн. в периода 1999–2007 г. в сравнение с 6 млн. през 1990–1998 г.

През май Европейската комисия публикува съобщение заедно с доклада „ИПС@10: успехи и трудности след десетте години Икономически и паричен съюз“, в което подчертава, че 10-те години от въвеждането на еврото са успех за паричната единица. Комисията направи и няколко предложения за подобряване на координацията и надзора в рамките на ИПС с цел засилване ролята на еврозоната в световен мащаб и насърчаване на ефикасното управление на ИПС.

На заседанието си от 7 октомври 2008 г. Съветът Екофин проведе обсъждане на първите десет години на ИПС. В заключение министрите отчетоха, че ИПС е допринесъл за макроикономическата стабилност през последните десет години и че вследствие на процесите на реформи в ИПС сега ЕС е по-добре подготвен да се справи с икономическите шокове. За да извлече допълнителна полза от ИПС и да подобри икономическото състояние на държавите-членки, Съветът Екофин прие няколко предложения, сред които за: а) по-пълно наблюдение на тенденциите в сферата на конкуренцията (по-конкретно в държавите, участващи в еврозоната и ВМ II); б) поставяне като приоритет на препоръките за провеждане на структурни реформи, като се отчита икономическата ситуация; и в) мерки за по-успешно справяне с последиците от икономическия цикъл (и свързаните с него цикли в цените на активите) върху данъчните постъпления.

Европейският парламент прие също резолюция по повод първите десет години от ИПС (виж глава 6).

Общото заключение от всички обсъждания за първите десет години на ИПС е, че институционната му уредба е добра. За да продължи успешното функциониране на ИПС обаче, създателите на политиката трябва твърдо да осъществяват договорените на европейско равнище цели и активно да провеждат необходимата политика.

## 1.2 АДМИНИСТРАТИВНИ ВЪПРОСИ

### ДОГОВОРЪТ ОТ ЛИСАБОН

След подписването на 13 декември 2007 г. на Договора от Лисабон от страна на държавните или правителствени ръководители държавите-членки започнаха процедури по ратифицирането му съгласно съответните за всяка страна конституционни изисквания. До този момент 23 държави-членки са ратифицирали Договора от Лисабон. Германия и Полша са близо до формалното приключване на процедурата по ратификация. В Чехия ратифицирането от парламента предстои.

В Ирландия Договорът от Лисабон бе подложен на задължителен референдум и не успя да събере необходимото мнозинство, за да бъде подкрепен. При тези условия на заседанието си от 19–20 юни 2008 г. Европейският съвет отново подчерта, че все пак Договорът от Лисабон, чиято цел е „да спомогне за по-ефективното и по-демократично функциониране на разширения Европейски съюз“, трябва да бъде прилаган. След като Ирландия отхвърли Договора от Лисабон, на заседанието си от 11–12 декември 2008 г. Европейският съвет в състав държавни и правителствени ръководители се споразумя да ѝ даде „правни гаранции“. Ирландското правителство пое ангажимент да поиска ратифициране на Договора от Лисабон преди края на мандата на сегашния състав на Европейската комисия.

### ДОКЛАДИ ЗА СБЛИЖАВАНЕ

В съответствие с чл. 122 от Договора ЕЦБ и Европейската комисия изготвиха отделни доклади за сближаване и за напредъка на България, Естония, Латвия, Литва, Полша, Румъния, Словакия, Унгария, Чешката република и Швеция за покриване на изискванията за присъединяване към еврозоната. В тези доклади, публикувани на 7 май 2008 г., оценката за Словакия е по-задълбочена, отколкото за другите държави, поради подаденото от словашките власти искане за оценка във връзка с намерението на Словакия да приеме еврото от 1 януари 2009 г. Въз основа на предложението на Комисията на 8 юли 2008 г. Съветът Екофин прие решение, според което Словакия удовлетворява изискванията за присъединяване към еврозоната от 1 януари 2009 г. (виж глава 3).

### **I.3 ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА СТРАНИТЕ – КАНДИДАТКИ ЗА ЧЛЕНСТВО В ЕС, И ОТНОШЕНИЯ С ТЯХ**

ЕЦБ продължи политиката си на диалог с централните банки на страните – кандидати за членство в ЕС, чрез провеждане на двустранни срещи и в рамките на установената от ЕС обща институционална рамка за процеса на разширяване.

През октомври 2005 г. започнаха преговорите по присъединяването на Хърватия. Преговорите по отделните глави от *acquis communautaire* започнаха през юни 2006 г., а през 2008 г. по тях бе постигнат значителен напредък. Към края на годината преговорите по 21 глави остават отворени, а по 4 са затворени условно. ЕЦБ продължава да поддържа ползотворни двустранни отношения с централната банка на Хърватия, например при обсъждане на икономическата политика на високо равнище.

След като през октомври 2005 г. бяха започнати преговори за присъединяване с Турция, през юни 2006 г. Европейската комисия започна и преговори по отделни глави на *acquis communautaire*. През декември 2006 г. Европейският съвет взе решение да отложи преговорите по осем от тридесет и петте глави от присъединителния процес поради липсата на напредък в разширяването на митническия съюз с държавите – членки на ЕС. Институциите на ЕС продължават да оценяват процеса на постигане на съвместимост на турското законодателство с *acquis communautaire*, а работата по започването на преговори по другите глави напредва. ЕЦБ продължи дългогодишния диалог на високо равнище с централната банка на Турция.

Въпреки че през 2005 г. Бившата югославска република Македония получи статут на страна-кандидатка, преди да стартират преговорите за членство в ЕС, тя ще трябва да покрие редица институционни критерии, някои от които в области,

свързани с политически реформи от изключителна важност. Контактите между ЕЦБ и централната банка на Македония на равнище експерти остават интензивни.

## 2 МЕЖДУНАРОДНИ ВЪПРОСИ

### 2.1 ОСНОВНИ ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА МЕЖДУНАРОДНАТА ПАРИЧНА И ФИНАНСОВА СИСТЕМА

#### НАБЛЮДЕНИЕ ВЪРХУ МАКРОИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА В СВЕТОВНАТА ИКОНОМИКА

Предвид високото равнище на икономическа и финансова интеграция икономическата среда в света е от изключително значение за провежданата в еврозоната икономическа политика. Затова Евросистемата непосредствено наблюдава и анализира макроикономическата политика и основните тенденции в държавите извън еврозоната. ЕЦБ също играе важна роля в процеса на многостранно международно наблюдение на макроикономическата политика, което се осъществява предимно на срещите на международни организации, като БМР, МВФ и ОИСР, както и на форуми на финансовите министри и управителите на централните банки на държавите от Г-7 и Г-20. Особено важно през 2008 г. бе извършването на оценка на международните тенденции с оглед да се допринесе за постигането на устойчива макроикономическа среда и стабилна макроикономическа и финансова политика.

През 2008 г. международната икономическа среда бе подвластна в голяма степен на световната финансова криза, отразявайки хаотичното разгръщане на натрупаните през предходните години вътрешни и външни диспропорции, и проявяването на съпровождащите я рискове.

Проблемите, произтичащи от проявата на тези рискове, бързо се разпространиха по целия свят поради глобалния характер на нормативните, счетоводните и бизнес модели, които допринесоха за прилагането на практики, оказали се впоследствие неясни и несъстоятелни, както и поради засилването на презграничната финансова и търговска обвързаност. Първоначалният шок, възникнал на пазара на високорискови жилищни ипотечни кредити в САЩ, бе съществено усилен наред с другото и от високите равнища на задлъжнялост на финансовите институции

и недооценяването на рисковете на световно ниво. Докато сътресенията на пазара в периода август 2007 г. – септември 2008 г. бяха сравнително краткотрайни и ограничени в относително малък брой финансови институции, възникването след октомври 2008 г. на затруднения в редица много големи и със световен обхват институции предизвика мощна ударна вълна. Тя отприщи силно напрежение на междубанковите и на други основни финансови пазари, сериозни епизодични трусове в банковия сектор на отделни държави, значителни промени в световните обменни курсове и в цените на петрола, ясно изразен спад в цените на активите в световен мащаб и подчертано забавяне на стопанската активност в реалния сектор (виж и глава 1). Въпреки че тази финансова криза започна в САЩ, все повече държави са засегнати от нея, включително страните с развити, а напоследък и тези с възникващи пазари. Няколко държави поискаха помощ от МВФ (виж по-долу раздела за международната финансова архитектура). Подкрепа за ликвидността на централни банки на други държави беше осигурена и от големи централни банки, включително ЕЦБ и Системата на Федералния резерв на САЩ. Федералният резерв например създаде в края на октомври 2008 г. улеснения за суап на ликвидност с централните банки на четири системно важни икономики (Бразилия, Мексико, Южна Корея и Сингапур) с цел да бъдат размразени паричните пазари между държавите с възникващи пазарни стопанства<sup>3</sup>.

В голяма степен в резултат от тези събития през 2008 г. се промениха чувствително салдата по текущата сметка. На първо място, дефицитът по текущата сметка на САЩ спадна с 0.7 процентни пункта до 4.6% от БВП главно поради по-слабото вътрешно търсене<sup>4</sup>. На второ място, за някои държави, отчитащи излишък по текущата си сметка,

<sup>3</sup> За информация за суап-линиите, предоставяни от ЕЦБ, виж раздел 1 в глава 2.

<sup>4</sup> Данните в този абзац са взети от изданието на МВФ "World Economic Outlook", октомври 2008 г.

бе отбелязано значително намаляване на този излишък. Китай отчете спад на БВП с 1.9 процентни пункта, а при Япония той бе 0.8 процентни пункта. Междувременно държавите – износителки на петрол, като цяло отчетоха през 2008 г. нарастване на излишъка по текущите си сметки. Въпреки че към края на годината цените на петрола силно спаднаха, през по-голямата част от годината те останаха над равнището си от 2007 г. Позицията на текущата сметка на еврозоната премина от излишък през 2007 г. към дефицит от 0.5% от БВП през 2008 г.

През 2008 г. по различни поводи Евросистемата отбеляза рисковете и деформациите, свързани с продължителността на световните диспропорции, и потвърди пълната си подкрепа за прилагане на подход на сътрудничество, за да се осигури последователното им коригиране. По конкретно, Евросистемата многократно призова за политика, насочена към увеличаване спестяванията на частния и публичния сектор в държави с дефицит по текущата си сметка, към провеждането на по-нататъшни структурни реформи в развитите стопанства с относително нисък потенциал за растеж, към мерки за засилване на вътрешното търсене в държавите с възникващи пазари с голям излишък по текущата сметка, към по-добро разпределяне на капитала в тези държави и към по-адекватна обща оценка на риска. При продължаващите дискусии относно начините за усъвършенстване на международната финансова архитектура (виж по-долу), в които участват ЕЦБ и други централни банки от Евросистемата, ЕЦБ подчерта колко важно е да се гарантира, че такова усъвършенстване, освен че ще насърчи дисциплината на финансовите пазари, ще има дисциплиниращ ефект и върху макроикономическата политика. Една по-здрава рамка за многостранно наблюдение ще спомогне да се гарантира, че икономическата политика, по-специално в системно важните държави, е ориентирана към постигане на стабилност и е устойчива.

В заключение, самата еврозона е обект на международно наблюдение върху икономическата ѝ политика. През 2008 г. както МВФ, така и ОИСР извършиха редовни прегледи на паричната, финансовата и икономическата политика на еврозоната като допълнение към прегледите им по държави от еврозоната. Консултациите с МВФ по чл. IV и прегледът, направен от Комитета на ОИСР за преглед на икономиката и развитието, дадоха възможност за ползотворни дискусии между тези международни организации и ЕЦБ, председателството на Еврогрупата и Европейската комисия. След тези разисквания МВФ и ОИСР изготвиха отделни доклади, в които се оценяват видовете политика на еврозоната<sup>5</sup>.

#### **МЕЖДУНАРОДНА ФИНАНSOVA АРХИТЕКТУРА**

Финансовите сътресения доведоха до широкообхватни дебати относно структурата и функционирането на международната парична и финансова система. На неофициалната си среща на 7 ноември 2008 г. в Брюксел държавните и правителствените ръководители на държавите от ЕС се споразумяха да координират реакциите си по отношение на финансовата криза и да прилагат общи принципи, въз основа на които да се изгради нова международна финансова система. На 15 ноември ръководителите на държавите от Г-20 се събраха във Вашингтон за първата си досега среща на върха по въпросите на финансовите пазари и световната икономика. Те отправиха призив за предприемане на действия в областта на финансовото регулиране и макроикономическата политика и подчертаха своите ангажменти към свободната търговия. В изпълнение на решенията на тази среща на върха бяха организирани четири работни групи, докладващи на заместник-министрите на финансите и на подуправителите на централните банки на страните от Г-20,

<sup>5</sup> Виж "Euro area policies: 2008 Article IV consultation – staff report", МВФ, август 2008 г., и "Economic survey of the euro area", ОИСР, януари 2009 г.

които подготвят срещата на министрите на финансите и на управителите на централните банки на Г-20 през пролетта на 2009 г.

В отговор на призивите на членовете на МВФ бяха осъществени конкретни промени в механизмите за финансова подкрепа на фонда. През октомври бе създаден нов инструмент за финансиране – механизмът за краткосрочна ликвидност. Предназначението му е да осигури бързо изплащано финансиране за държавите със стабилна политика и добри постижения, които са изправени пред временни проблеми с ликвидността, дължащи се на събития на външни капиталови пазари. Освен със създаването на новия инструмент МВФ се зае и с преразглеждане на различни аспекти от своята роля на кредитор. Освен това чрез своите редовни стабилизационни споразумения той предостави финансиране на някои от членуващите в него държави, включително Беларус, Унгария, Исландия, Латвия, Пакистан и Украйна.

През 2008 г. продължиха усилията за реформирането на МВФ. Основните обсъждани въпроси включваха: наблюдението от страна на МВФ, ролята на фонда като кредитор, управлението му (включително квоти и право на глас) и рамката му за приходи и разходи. Постигане на споразумение по тези въпроси се търси чрез провеждане на дискусии както в МВФ, така и на други форуми, например Г-7 и Г-20, като ролята на ЕСЦБ и на Евросистемата в този процес е да наблюдават и когато е целесъобразно, да участват в дискусиите.

След въвеждането в средата на 2007 г. на ново решение относно двустранно наблюдение върху политиката на членовете му МВФ се съсредоточи върху провеждането съгласно чл. IV на редовните консултации с държавите – членки на фонда. Новото решение цели да гарантира обръщането на по-голямо внимание на презграничните странични ефекти чрез прилагането на концепцията за външната стабилност като организационен принцип при наблюдението. Външната

стабилност се определя по отношение на валутния курс, чийто анализ следователно се превръща в ключов компонент на процеса на наблюдение. През октомври МВФ прие първото си „Изявление относно приоритетите на наблюдение“, което трябва да бъде ръководно при наблюденията на фонда до 2011 г. То определя четири ключови приоритетни области за наблюдение от страна на МВФ: да се облекчи напрежението на пазарите, да се укрепи световната финансова система, да се коригират прекалено бързите промени в цените на основните стоки и да се насърчи последователното намаляване на глобалните диспропорции. В подкрепа на тези приоритети МВФ възнамерява да подобри своите мерки за ранно предупреждение за рискове и уязвимост, като наред с другото приложи и анализ на финансовата макрообвързаност и разшири своето проучване за уязвимост и върху развитите икономики. МВФ също така продължи да съсредоточава вниманието си върху въпроси на финансовия сектор и на свързани с тях изводи за политиката, както и да засилва сътрудничеството си с Форума за финансова стабилност.

Освен това Управителният съвет на МВФ постигна съгласие относно обширен пакет от реформи във връзка с квотите и правото на глас, предвиждащ главно нова формула за квотите; втори кръг на специално увеличение на квотите въз основа на новата формула; утрояване на базисното право на глас с цел по-голяма тежест на гласа на бедните държави; както и допълнителен заместник изпълнителен директор за двете председателски места от Африка в Изпълнителния съвет. Двете главни цели на реформите бяха преразпределяне на квотите съобразно относителната тежест на държавите-членки и тяхната роля в световната икономика и увеличаване броя на гласовете и участието в МВФ на бедните държави. Работата по управлението на МВФ ще продължи наред с другото и въз основа на доклада за 2008 г. на Независимата служба за оценка към МВФ и на доклада на Комитета



на изтъкнатите специалисти относно реформата в управлението на фонда, който ще бъде оповестен през пролетта на 2009 г.

Управителният съвет на МВФ постигна и съгласие за предприемане на мерки, насочени към по-голяма финансова стабилност на институцията. По отношение на приходите в бъдеще МВФ ще разчита на по-широк кръг и по-устойчиви източници. Това включва разширяване на инвестиционните му правомощия и учредяване на фондация, финансирана чрез вноски от печалбата вследствие на силно ограничена продажба на злато в съответствие със Споразумението между централните банки за продажбата на злато. Що се отнася до разходите, разглеждането на основните отговорности на МВФ и внимателното определяне на приоритетните области са ориентир за новата рамка на разходите, водеща до значително съкращаване на бюджета. Освен това с оглед на финансовите сътресения се обсъжда въпросът за адекватността на мерките на МВФ.

Голям бе приносът на Форума за финансова стабилност за укрепване устойчивостта на световната финансова система, който спомогна за координирането на различните национални и международни инициативи и следеше за тяхното своевременно изпълнение. Той също така публикува препоръки и извърши преглед на изпълнението им в пет основни насоки: надзор за благоразумие, прозрачност и оценка, кредитни рейтинги, реакция на надзорните органи спрямо рискове и механизми за намаляване на напрежението във финансовата система.

Използването на механизми за предотвратяване и своевременно разрешаване на кризи продължава да е първостепенна задача за международната финансова общност. В този смисъл е постигнат допълнителен напредък при въвеждането на принципите на устойчивите капиталови потоци и на справедливото реструктуриране дълга на страните с възникващи пазари, приети от

министрите на финансите и управителите на централните банки на G-20 през 2004 г. Целта на тези пазарноориентирани и доброволно приети принципи е да дадат насоки за поведението на държавите-емитенти и техните частни кредитори във връзка с обмена на информация, диалога и тясното сътрудничество помежду им. Нараства броят на финансовите институции и на държавите-емитенти, изразили подкрепа за тези принципи и особен интерес към ускореното им прилагане. На последната си среща през октомври 2008 г. във Вашингтон Групата на попечителите – орган, включващ изявени ръководители от сферата на световните финанси и създаден да ръководи прилагането на тези принципи – направи преглед на напредъка по рамката на международната финансова архитектура и даде насоки за бъдещата работа.

Друга инициатива на финансовите пазари през 2008 г. бяха разработените от Международната работна група на държавните инвестиционни фондове Принципи от Сантяго. Договорени съвместно от държавните инвестиционни фондове от държавите с развити, възникващи и развиващи се пазарни икономики, принципите представляват опит за създаване на всеобхватна рамка за по-задълбочено разбиране операциите на държавните инвестиционни фондове. Целта на тези доброволни в същността си принципи е да се засили стабилизиращата роля на държавните инвестиционни фондове на финансовите пазари и да се спомогне за поддържането на свободното движение на презграничните инвестиции. ОИСР подготвя насоки за видовете политика, прилагана от приемащите държави по отношение на инвестициите на държавните инвестиционни фондове.

## 2.2 СЪТРУДНИЧЕСТВО С ДЪРЖАВИ ИЗВЪН ЕС

Евросистемата продължи да задълбочава международната си дейност с централните

банки извън ЕС чрез организирането на семинари и работни срещи. Освен това техническата помощ, осигурена от Евросистемата, остана важен инструмент за укрепване на административния капацитет на централните банки, особено в съседните на ЕС региони, и за подобряване на съответствието с европейските и международните стандарти. Заедно с Европейската комисия ЕЦБ активно участва и в диалога с Китай, Индия и Русия по макроикономически въпроси.

ЕЦБ продължи да задълбочава връзките си със страните от Западните Балкани. На 1 септември 2008 г. ЕЦБ и 17 централни банки<sup>6</sup> от ЕС започнаха работа по деветмесечна програма за оказване техническа помощ на Сръбската народна банка. Финансирана от Европейската агенция за възстановяване, програмата ще предостави на централната банка на Сърбия доклад, анализиращ избрани сфери на дейност на централната банка, в които е необходимо да бъде постигнат напредък в процеса на подготовка за присъединяване към ЕС. Обхванати са областите банков надзор, хармонизиране на законодателството с постиженията на европейското право в сферата на компетентност на Сръбската народна банка; либерализиране движението на капитала; провеждане на паричната политика и валутния режим; парична и финансова статистика и статистика на платежния баланс, както и защита на потребителите на финансови услуги.

Техническото сътрудничество с централната банка на Русия се задълбочи със започването от 1 април 2008 г. на нова програма за сътрудничество между централните банки, финансирана от Европейската комисия. В тази програма, партнирайки на ЕЦБ, участват централните банки на Германия (*Deutsche Bundesbank*), на Гърция (*Bank of Greece*), на Испания (*Banco de España*), на Франция (*Banque de France*), на Италия (*Banca d'Italia*), на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*), на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*)

и на Финландия (*Suomen Pankki – Finlands Bank*) съвместно с органа за финансов надзор на Финландия (*Rahoitustarkastus*). Тя ще приключи през декември 2010 г. Целта на програмата е познанията и опитът на ЕС в областта на вътрешния одит да бъдат споделени с централната банка на Русия и тя да бъде подпомогната за последователно прилагане принципите на „Базел II“ в рамката за надзор върху руската банкова система.

На 26 и 27 ноември 2008 г. в Александрия се състоя Петият семинар на Евросистемата на високо равнище, на който присъстваха управителите на централните банки от партньорските на ЕС държави от южния и източния средиземноморски регион, организиран съвместно от ЕЦБ и централната банка на Египет. Управителите направиха преглед на последните тенденции в областта на икономиката и финансите в региона и разискваха по стратегиите на паричната политика и валутните режими, както и по въпроси на банковия сектор в средиземноморските държави. Представители на ЕЦБ участваха и в редица срещи, посветени на икономически и финансови въпроси в рамките на Процеса от Барселона: Средиземноморския съюз.

Продължаващото сътрудничество с централната банка на Египет доведе до започването от 1 януари 2009 г. на нова тригодишна програма, финансирана от Европейската комисия. Програмата ще включва експерти от Българската народна банка и от централните банки на Чехия (*Česká národní banka*), Германия (*Deutsche Bundesbank*), Гърция (*Bank of Greece*), Франция (*Banque de France*), Италия (*Banca d'Italia*) и Румъния (*Banca Națională a României*). Тя изпълнява три основни задачи: изготвяне на насоки за подпомагане на централната банка на Египет при

<sup>6</sup> Националните банки на Белгия, България, Чешката република, Дания, Германия, Естония, Гърция, Франция, Италия, Кипър, Латвия, Унгария, Нидерландия, Австрия, Полша, Румъния и Обединеното кралство.

разработването на нова нормативна база в съответствие с режима на „Базел II“, нейното финализиране и прилагане, както и създаването на нова система за отчетност на банките пред централната банка на Египет с оглед прилагането на новото законодателство.

5 септември в ЕЦБ, за да обсъдят въпроси на политиката.

За първи път ЕЦБ и централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) съвместно организираха семинар на Евросистемата на високо равнище, в който участваха управителите на централните банки и паричните институции на държавите – членки на Съвета за сътрудничество в Персийския залив (ССПЗ)<sup>7</sup>. Той бе проведен в Майнц на 11–12 март 2008 г. Дискусиите се съсредоточиха върху икономическите тенденции и структурите на ССПЗ, неговата роля в световната икономика, по-конкретно в паричната и финансовата сфера, както и върху енергетиката и търговията.

На 26 и 27 юни в централната банка на Италия (*Banca d'Italia*) в Рим се проведе съвместно организираният от ЕЦБ, Китайската народна банка и централната банка на Италия Четвърти семинар на високо равнище с участието на централните банки от еврозоната и от страните от Източна Азия и Тихоокеанския регион. Целта на семинара беше обмен на мнения по проблемите, пред които са изправени формиращите политиката в двата региона, като финансовите сътресения, световните диспропорции и перспективите за икономическия растеж.

През 2008 г. ЕЦБ продължи да укрепва връзките си с Китайската народна банка. Подновен бе Меморандумът за разбирателство, подписан през 2002 г. от двете институции. През последните пет години сътрудничеството се засили значително, включвайки както срещи на високо равнище, така и задълбочаване на сътрудничеството на експертно ниво. Президентът на ЕЦБ и управителят на Китайската народна банка се срещнаха на

<sup>7</sup> Бахрейн, Кувейт, Оман, Катар, Саудитска Арабия и Обединените арабски емирства.



Бившият президент на Италия Карло Адзелио Чампи (вдясно) и Жан-Клод Трише пристигат на церемонията в чест на десетата годишнина на ЕЦБ в „Алте опер“, Франкфурт, 2 юни 2008 г.

## ГЛАВА 6

# ОТЧЕТНОСТ



## I ОТЧЕТНОСТ ПРЕД ОБЩЕСТВОТО И ПРЕД ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

През последните десетилетия независимостта на централните банки се наложи като задължителен елемент на режимите на парична политика в държавите с развити и възникващи пазарни стопанства. Решението да се предостави независимост на централните банки е солидно обосновано както от икономическата теория, така и от емпирични доказателства, като и двете показват, че подобна организация благоприятства поддържането на стабилност на цените. Същевременно един от основополагащите принципи в демократичните общества е, че всяка независима институция, на която е възложена публична функция, трябва да се отчита пред гражданите и пред избраните техни представители. Така, когато става въпрос за независима централна банка, отчетността може да се разбира като задължение банката да обяснява и да обосновава решенията си пред гражданите и техните политически представители. Ето защо отчетността е важна страна на независимостта на централните банки.

Още от учредяването си ЕЦБ винаги е признавала основополагащото значение на отчетността във връзка с решенията, които тя взема по своята политика. В съответствие с изискванията на Договора ЕЦБ води редовен диалог с гражданите на ЕС и с Европейския парламент. Ангажиментът на ЕЦБ в това отношение личи и от множеството издания, които тя публикува през 2008 г., както и от многобройните изказвания на членовете на Управителния съвет през годината.

Договорът формулира точно изискванията за отчетността на ЕЦБ, които включват публикуването на тримесечен доклад, на седмичен финансов отчет и на годишен доклад. На практика ЕЦБ надхвърля тези законови изисквания, например чрез публикуването на месечен бюлетин (вместо изисквания тримесечен доклад) и чрез провеждането на редовни пресконференции след месечните заседания на Управителния съвет.

Като орган, чиято легитимност произтича пряко от гражданите на ЕС, Европейският парламент продължава да играе ключова роля за отчетността на ЕЦБ. В съответствие с Договора президентът на ЕЦБ представи Годишния доклад на ЕЦБ за 2007 г. на пленарното заседание на Европейския парламент през 2008 г. Освен това президентът продължи редовно да докладва по паричната политика на банката и по другите ѝ задачи при тримесечните изслушвания пред Комитета по икономически и парични въпроси на Европейския парламент. Президентът направи изявление и на съвместната среща на Европейския парламент и националните парламенти за разисквания по рамката на ЕС за запазване на финансовата стабилност.

Други членове на Изпълнителния съвет също направиха изказвания пред Европейския парламент по различни поводи. Вицепрезидентът представи Годишния доклад на ЕЦБ за 2007 г. пред Комитета по икономически и парични въпроси. Гертруде Тумпел-Гугерел двукратно говори пред Комитета, за да информира членовете му за последните новости в сферата на клиринга и сетълмента на ценни книжа и за проекта на Евросистемата TARGET2 – ценни книжа. Юрген Щарк представи пред Комитета Доклада за сближаване за 2008 г. на ЕЦБ и взе участие в разискванията по влизането на Словакия в еврозоната. Лоренцо Бини Смаги участва в панелна дискусия, организирана от Комитета във връзка с първите десет години на ИПС и предизвикателствата на бъдещето.

Освен това бяха проведени разисквания между експерти на ЕЦБ и членове на Европейския парламент по въпроси, по които ЕЦБ има специфичен експертен потенциал (например относно фалшифицирането на еврото, капиталовите изисквания и статистиката). В съответствие с установената практика делегация на Комитета по икономически и парични въпроси посети ЕЦБ за размяна на мнения с членовете на



Изпълнителния съвет по редица въпроси. ЕЦБ продължи на доброволни начала, без да има задължение за това, да отговаря на писмени запитвания от страна на членове на Европейския парламент по въпроси от нейната сфера на компетентност.

## 2 ИЗБРАНИ ТЕМИ, ОБСЪЖДАНИ НА СРЕЩИ С ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

В процеса на размяна на мнения между Европейския парламент и ЕЦБ бяха обсъдени широк кръг проблеми. По-долу са изложени ключови въпроси, разглеждани при разискванията.

### РЕЗОЛЮЦИЯ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ ОТНОСНО ГОДИШНИЯ ДОКЛАД НА ЕЦБ ЗА 2007 Г.

На 9 юли 2008 г. в съответствие с установената практика Европейският парламент по собствена инициатива прие резолюция относно Годишния доклад на ЕЦБ за 2007 г. В нея той потвърждава пълната независимост на ЕЦБ и признава, че публикуването на протоколите от заседанията на Управителния съвет може да доведе до упражняване на политически натиск върху неговите членове. Резолюцията признава и отличната работа на ЕЦБ за справяне с финансовите трусове и подчертава факта, че големите централни банки, включително ЕЦБ, още преди началото на финансовата криза са предупреждавали да не се подценяват рисковете. Освен това резолюцията подчертава ползите от двустълбовата стратегия на Евросистемата в областта на паричната политика.

### РЕГУЛИРАНЕ В СФЕРАТА НА ФИНАНСИТЕ

Европейският парламент и ЕЦБ продължиха тесния си диалог по въпроси, засягащи регулирането в сферата на финансите. В резолюциите си по въпроса Европейският парламент призова за въвеждането на подходящи антициклични капиталови изисквания за всички лица, опериращи на финансовите пазари. Европейският парламент сметна за нужно и въвеждането на подходящо оповестяване и счетоводно представяне на задбалансовите позиции и призова за по-голяма по обем и по-качествена информация относно сложните продукти и процеса на секюритизация. Във връзка с рейтинговите агенции Парламентът защити създаването на механизъм за преглед от страна на ЕС и настоя за въвеждането на мерки за засилване на прозрачността на методологиите за присъждане на рейтинг

и за усъвършенстване на системите за гарантиране на качеството.

Визказването си пред съвместното заседание на Европейския парламент и националните парламенти на 23 януари 2008 г. президентът предупреди, че нарастващата усложненост на финансовите инструменти и липсата на яснота за експозицията на финансовите институции може да доведат до засилване на несигурността относно степента на присъщия риск и крайния носител на този риск и това може да стане причина за по-общото му верижно разпространение. Президентът подчерта необходимостта да се увеличи прозрачността и да се засили антицикличният характер на регулаторната рамка. Той призова финансовите институции да усъвършенстват своите практики за управление на риска. По няколко повода президентът акцентира върху нуждата от бързо изпълнение на пътната карта на Съвета Екофин, обхващаща необходимите мерки на политиката във връзка с финансовите сътресения.

### РАМКАТА НА ЕС ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР И СТАБИЛНОСТ

Рамката на ЕС за финансов надзор и стабилност също бе силно застъпена по време на разискванията между ЕЦБ и Европейския парламент. В различните си резолюции по въпроса Европейският парламент отбелязва, че финансовият надзор в Европа е изостанал спрямо интеграцията на финансовите пазари на ЕС. В съответствие с това Парламентът сметна за необходимо създаването на колегиуми от надзорници за най-големите презгранични финансови групи и укрепването и изясняването на статута и отчетността на трите комитета от трето ниво на рамката *Ламфалуси* (за повече информация относно рамката *Ламфалуси* виж раздел 2 в глава 4). Европейският парламент също така настоя ЕЦБ и ЕСЦБ да играят активна роля при изработването и провеждането на различните видове политика на ЕС относно макронадзорното наблюдение и финансовата

стабилност и призова надзорните органи и централните банки чрез Комитета за банков надзор да предоставят на ЕЦБ съответната микронадзорна информация. Накрая, Парламентът се застъпи за законодателни действия, за да се подобри предотвратяването на кризи и нормативната уредба за управление при кризи.

В изказването си пред Парламента президентът подчерта, че е нужно постигането на по-пълноценно оползотворяване на възможностите на рамката *Ламфалуси* и че решенията, предвидени в пътната карта за прегледа ѝ, трябва да бъдат бързо изпълнени. Президентът прикани и за ускорено прилагане на стъпките, предвидени в пътната карта за укрепване на нормативната уредба на ЕС за финансова стабилност. В частност той подчерта необходимостта от гладко взаимодействие и съответен обмен на информация между надзорните органи и централните банки.

#### **ДЕСЕТ ГОДИНИ ИПС**

Европейският парламент даде също своя принос в дискусиите във връзка с десетата годишнина на ИПС (виж каре 12). На 18 ноември 2008 г. той прие резолюция, в която оценява първите десет години на ИПС като успешни, като единната валута е подобрила икономическата стабилност и интеграцията в държавите от еврозоната. Същевременно Парламентът смята, че е нужно да се направи още, за да се извлекат пълните изгоди от ИПС, особено що се отнася до извършването на структурните реформи и провеждането на стабилна бюджетна политика.

Президентът изрази съгласие, че структурните реформи и разумната бюджетна политика са от изключително значение за гладкото функциониране на ИПС. Освен това той изказа загрижеността си от забавянето на структурните реформи и на усилията за фискална консолидация.



Жан-Клод Трише разрязва празничната торта на церемонията в чест на десетата годишнина на ЕЦБ в „Алте опер“, Франкфурт, 2 юни 2008 г.

От ляво на дясно: Жозе Мануел Барозо, Жан-Клод Юнкер, Жан-Клод Трише, Алин Трише, Ханс-Герт Пьотеринг, Грета Дуйзенберг, Янес Янша.

# **ОБЩЕСТВЕНА КОМУНИКАЦИЯ**

## I КОМУНИКАЦИОННА ПОЛИТИКА

Обществената комуникация на ЕЦБ има за цел да задълбочи разбирането от страна на обществото за политиката и решенията на ЕЦБ. Тя е неразделна част от паричната политика на ЕЦБ и от другите ѝ задачи. Две основни характеристики – откритост и прозрачност – са ръководни при комуникационните дейности на ЕЦБ. И двете допринасят за ефикасността, ефективността и доверието в паричната политика на ЕЦБ. Те играят съществена роля в стремежа на ЕЦБ да дава пълен отчет за действията си, както подробно е обяснено в глава 6.

Възприетата през 1999 г. концепция за редовно и изчерпателно обясняване в реално време на оценката и решенията по паричната политика представлява уникален подход на откритост и прозрачност в комуникационната политика на централните банки. Решенията, свързани с паричната политика, се обясняват на пресконференции непосредствено след приемането им от Управителния съвет. На пресконференцията президентът прави подробно встъпително изявление, в което обяснява решенията на Управителния съвет. След това той и вицепрезидентът отговарят на въпроси на средствата за масова информация. От декември 2004 г. насам решенията на Управителния съвет, с изключение на тези, с които се определят лихвените проценти, се публикуват всеки месец и на интернет страниците на централните банки от Евросистемата.

Правните актове на ЕЦБ и консолидираните финансови отчети на Евросистемата са достъпни на всички официални езици на ЕС<sup>1</sup>. Годишният доклад на ЕЦБ и тримесечните броеве на *Месечния бюлетин* също се публикуват в пълен обем на официалните езици на ЕС<sup>2</sup>. Докладът за сближаване е достъпен изцяло или в съкратен вид на всички официални езици на ЕС<sup>3</sup>. За целите на отчетността и прозрачността ЕЦБ публикува и други материали в допълнение към задължителните издания на някои или

на всички официални езици, по-конкретно прессъобщения относно решения по паричната политика, макроикономически прогнози на експертите си<sup>4</sup> и политически становища и информационни материали по въпроси с обществена значимост. Подготовката, публикуването и разпространяването на основните издания на ЕЦБ на националните езици се осъществяват в тясно сътрудничество с националните централни банки.

1 С изключение на ирландския език, за който на равнище ЕС е в сила дерогация.

2 С изключение на ирландския (с дерогация за ЕС) и малтийския език (по споразумение с централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) след отмяната на временната дерогация за ЕС през май 2007 г.).

3 Виж бел. 2.

4 Прогнози на експерти на ЕЦБ от септември 2004 г. насам и прогнози на експерти от Евросистемата от декември 2000 г. насам.



## 2 КОМУНИКАЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

ЕЦБ насочва посланията си към различни обществени групи, като финансови експерти, средства за масова информация, правителства, парламенти и широката общественост, които имат различно равнище на познания по финансови и икономически въпроси. Ето защо нейните правомощия и решения се разясняват с помощта на широк кръг комуникационни инструменти и дейности, които, за да бъдат възможно най-ефикасни, непрекъснато се усъвършенстват с оглед на различната аудитория, комуникационна среда и потребности.

ЕЦБ публикува редица изследвания и доклади, като *Годишния доклад*, в който се прави преглед на дейностите на ЕЦБ през предходната година, и така банката изпълнява изискването за отчетност за своите действия. *Месечният бюлетин* представя периодично актуализирани оценки на ЕЦБ за икономическото развитие и паричната динамика, както и подробна информация, на която се основават нейните решения, докато „Прегледът на финансовата стабилност“ прави оценка на стабилността на финансовата система на еврозоната с оглед способността ѝ да абсорбира неблагоприятни шокове.

Всички членове на Управителния съвет пряко допринасят за задълбочаване познанията на широката общественост относно Евросистемата и за разбиране на нейните задачи и политика, като докладват пред Европейския парламент и пред националните парламенти, изнасят публични речи и дават интервюта на средствата за масова информация. През 2008 г. президентът на ЕЦБ имаше пет изказвания пред Европейския парламент. През същата година членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ изнесоха над 300 речи пред разнообразна аудитория, дадоха близо 200 интервюта на медиите и публикуваха статии в научна периодика, списания и вестници.

Националните централни банки от еврозоната играят важна роля за оповестяването

на национално равнище на информация за Евросистемата и на послания към широката общественост и заинтересованите лица. Те насочват своите послания към представители на различни националности и географски региони на техните родни езици и в естествената им среда.

През 2008 г. ЕЦБ организира, самостоятелно или със съдействието на национални централни банки на държави от ЕС и с Европейския журналистически център, 12 семинара, целящи да задълбочат познанията и разбирането на представителите на международни и национални средства за масова информация. За първи път един от тези семинари бе организиран по повод заседание на Управителния съвет, проведено извън ЕЦБ на 4 декември в Брюксел.

През 2008 г. ЕЦБ посрещна близо 14 000 посетители в централата си във Франкфурт. Те получиха информация от първоизточника под формата на презентации, изнесени от експерти и служители на ръководни длъжности в ЕЦБ. По-голямата част от посетителите бяха ученици, студенти и специалисти от финансовия сектор.

Всички материали, публикувани от ЕЦБ, както и разнообразните извършвани от нея дейности са представени на нейната интернет страница. През същата година интернет страницата бе посетена 18 милиона пъти (с 20% повече посещения от предходната година), като са прочетени 126 млн. страници и са копирани 25 млн. документа. През 2008 г. ЕЦБ отговори на около 60 000 запитвания от обществеността по редица въпроси, свързани с нейните дейности, политика и решения.

Комуникационните дейности на ЕЦБ през 2008 г. целяха най-вече да обясняват събитията и последиците от световната финансова криза, както и мерките, предприемани от ЕЦБ и Евросистемата. Една четвърт от всички публични изказвания на членовете на Изпълнителния съвет и една трета от прессъобщенията на ЕЦБ бяха

свързани с тези въпроси и бяха съсредоточени във втората половина на 2008 г. Наблюдава се нарастване броя на становищата, изразени от ЕЦБ, относно фискалните и нормативните мерки, предприети от отделни държави – членки на ЕС. Значително се увеличи и броят на исканията, получени от пресата, обществеността и посетители в ЕЦБ, за информация относно финансовите трусове и мерките, предприети от Евросистемата. Разделът „Операции на открития пазар“ на интернет страницата на ЕЦБ бе усъвършенстван с цел да удовлетворява нарасалото търсене на информация: ЕЦБ започна да публикува новини за търговете, свързани с операциите по паричната политика, както и данни за всички пазарни операции от 1999 г. насам.

По повод десетата си годишнина на 1 юни 2008 г. банката отвори вратите си за широката публика. Организиран бяха обиколки с екскурзовод из сградата, семинари, изложби и игри за регистрираните 1400 посетители.

Дните на културата на ЕЦБ, организирани през 2008 г. съвместно с всички централни банки от ЕСЦБ, бяха посветени на ЕС и включваха участие на артисти, художници и музиканти от всички 27 държави – членки на ЕС. Програмата на Дните на културата съвпадна по време с честванията на годишнината на ЕЦБ. Те бяха посетени от държавни и правителствени ръководители на държавите – членки на ЕС, както и от редица личности със значим принос за осъществяването на ИПС. Бе издаден извънреден брой на *Месечния бюлетин* по случай десетата годишнина на ЕЦБ, в който се прави преглед на първите десет години на ИПС и се разглеждат бъдещите предизвикателства. Петата конференция на ЕЦБ по централно банкиране на тема „Евро на 10 години: поуки и предизвикателства“, проведена във Франкфурт на 13 и 14 ноември 2008 г., събра експерти от централните банки, учени, участници на пазара и представители на

средствата за масова информация от целия свят.

През 2008 г. ЕЦБ съвместно с централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) организира информационна кампания като част от подготовката за въвеждане на еврото в Словакия от 1 януари 2009 г. Логото „Евро – нашите пари“, създадено от Евросистемата, бе използвано във всички комуникационни дейности, свързани с въвеждането на еврото в Словакия. Кампанията в Словакия следва модела на комуникационната концепция, създадена за Словения, Кипър и Малта. Целта ѝ бе да запознае лицата, работещи с пари в брой на професионална основа, и широката общественост с облика и защитните елементи на евробанкнотите и монетите, както и с процедурите за преминаване към еврото (виж глава 3). Централните банки от Евросистемата разработват комуникационна концепция във връзка с подготовката за пускане в обращение през следващите години на втората серия евробанкноти.





Петата конференция на ЕЦБ по централно банкиране, 13 и 14 ноември 2008 г.

**ИНСТИТУЦИОННА  
РАМКА, ОРГАНИЗАЦИОННА  
СТРУКТУРА И ГОДИШЕН  
ФИНАНСОВ ОТЧЕТ**

# I ОРГАНИ ЗА ВЗЕМАНЕ НА РЕШЕНИЯ И АДМИНИСТРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ

## I.1 ЕВРОСИСТЕМА И ЕВРОПЕЙСКА СИСТЕМА НА ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ



Евросистемата е системата от централни банки на еврозоната. Тя включва ЕЦБ и националните централни банки (НЦБ) на държавите – членки на ЕС, чиято парична единица е еврото (от 1 януари 2009 г. техният брой е 16). Управителният съвет прие термина „Евросистема“, за да улесни разбирането за структурата на централното банкиране в еврозоната. Терминът подчертава единната същност, работата в екип и сътрудничеството между всички нейни членове. Терминът „Евросистема“<sup>1</sup> е включен в Договора от Лисабон.

ЕСЦБ се състои от ЕЦБ и НЦБ на всички държави – членки на ЕС (чийто брой от 1 януари 2007 г. е 27), т.е. включват се и НЦБ на държавите-членки, които не са приели еврото.

Като ядро на Евросистемата и на ЕСЦБ Европейската централна банка осигурява

изпълнението на съответните им задачи посредством своите дейности и дейностите на националните централни банки. Съгласно нормите на международното публично право ЕЦБ притежава юридическа правосубектност.

Съгласно правото на съответната държава всяка национална централна банка притежава юридическа правосубектност. НЦБ от еврозоната, които са неразделна част от Евросистемата, изпълняват поверените на Евросистемата задачи съобразно приетите от органите за вземане на решения на ЕЦБ правила. Националните централни банки допринасят за работата на Евросистемата и ЕСЦБ и със своето участие в комитетите на Евросистемата/ЕСЦБ (виж раздел 1.5 в тази глава). На своя отговорност те могат да изпълняват функции, които не

<sup>1</sup> За допълнителна информация относно Договора от Лисабон виж раздел 1.2 в глава 5.



се отнасят до Евросистемата, освен ако Управителният съвет сметне, че подобни функции противоречат на целите и задачите на Евросистемата.

Евросистемата и ЕСЦБ се управляват от органите за вземане на решения на ЕЦБ – Управителния съвет и Изпълнителния съвет. Генералният съвет е създаден като трети орган за вземане на решения на ЕЦБ, който ще функционира, докато има държави – членки на ЕС, които не са приели еврото. Функционирането на органите за вземане на решения е определено в Договора, Устава на ЕСЦБ и съответстващите им процедурни правилници<sup>2</sup>. Процесът на вземане на решения в Евросистемата и ЕСЦБ е централизиран. Въпреки това ЕЦБ и националните централни банки в еврозоната заедно допринасят в стратегически и оперативен план за постигането на общите цели на Евросистемата, като изцяло спазват принципа на децентрализация съобразно Устава на ЕСЦБ.

## 1.2 УПРАВИТЕЛЕН СЪВЕТ

Управителният съвет включва членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ и управителите на националните централни банки на държавите-членки, приели еврото. Основните му задължения, както са определени в Договора, са:

- да приема насоки и да взема необходимите решения за осигуряване изпълнението на задачите, възложени на Евросистемата;
- да формулира паричната политика на еврозоната, включително, когато е необходимо, решения, свързани с междинните цели на паричната политика, основните лихвени проценти и осигуряване резервите на Евросистемата, както и да определя насоките, необходими за тяхното прилагане.

По правило Управителният съвет заседава два пъти месечно в сградата на ЕЦБ във Франкфурт на Майн, Германия. На първото в месеца заседание наред с другите

задачи се извършва задълбочена оценка на тенденциите в паричната и икономическата област и се вземат съответните решения, докато на второто заседание обикновено се разглеждат въпроси, свързани с други задачи и отговорности на ЕЦБ и Евросистемата. През 2008 г. две заседания се състояха извън Франкфурт. Едното се проведе в Атина с домакин централната банка на Гърция (*Bank of Greece*), а другото в Брюксел с домакин централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*).

При вземането на решения относно паричната политика и други задачи на ЕЦБ и Евросистемата членовете на Управителния съвет действат не като представители на съответните държави, а като напълно независими лица. Това намира отражение в принципа „един член – един глас“, прилаган в Управителния съвет. На 18 декември 2008 г. Управителният съвет взе решение да продължи да прилага сегашния си режим на гласуване<sup>3</sup> и да въведе ротационния принцип едва когато броят на управителите на НЦБ от еврозоната надвиши 18 души<sup>4</sup>. Това решение е продиктувано от факта, че с приемането от 1 януари 2009 г. на еврото от Словакия броят на управителите в Управителния съвет нарасна на 16 души. Същевременно Управителният съвет взе решение относно основните аспекти от прилагането на

2 За Процедурния правилник на ЕЦБ виж Решение ЕЦБ/2004/2 от 19 февруари 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на ЕЦБ, ОВ L 80, 18.3.2004 г., с. 33; Решение ЕЦБ/2004/12 от 17 юни 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на Генералния съвет на ЕЦБ, ОВ L 230, 30.6.2004 г., с. 61; и Решение ЕЦБ/1999/7 от 12 октомври 1999 г. относно Процедурния правилник на Изпълнителния съвет на ЕЦБ, ОВ L 314, 8.12.1999 г., с. 34. Тези правилници са публикувани на интернет страницата на ЕЦБ.

3 Съгласно член 10.2 от Устава на ЕСЦБ броят на управителите с право на глас е ограничен до 15, но също така се предвижда възможност Управителният съвет да отложи въвеждането на ротационна система до момента, когато броят на управителите надхвърли 18.

4 Виж прессъобщението от 18 декември 2008 г. и Решение ЕЦБ/2008/29 за отлагане въвеждането на ротационния принцип за Управителния съвет на Европейската централна банка.

ротационната система<sup>5</sup>, която ще бъде въведена, след като броят на управителите надхвърли 18 души. След като анализира редица ротационни модели, Управителният съвет избра следния: управителите ще се сменят при изтичането на всеки месец, съответно придобивайки/губейки правото си на глас. Броят на участващите по всяко време в ротацията управители ще се определя от разликата между броя на управителите и броя на гласовете, разпределени на всяка група, минус две, като при отрицателно число се взема абсолютната стойност. Този ротационен модел осигурява къси периоди без право на глас за отделните управители, съчетано с относителна устойчивост на състава на гласуващия колегиум<sup>6</sup>.

- 5 На 19 декември 2002 г. Управителният съвет взе решение за ротационна система, съгласно която управителите на НЦБ упражняват правото си на глас с различна честота в зависимост от един показател за относителния размер на икономиките на техните страни в еврозоната. Въз основа на този показател управителите на НЦБ са разделени в отделни групи. Разпределението указва колко често управителите могат да упражняват правото си на глас. В началото групите са две, а при 22 държави в еврозоната те ще бъдат три. За описание на ротационната система виж и прессъобщението от 20 декември 2002 г. на адрес: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2002/html/index.en.html>
- 6 Ротационният модел ще бъде официално въведен чрез Решение на ЕЦБ за изменение на Решение ЕЦБ/2004/2 от 19 февруари 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на Европейската централна банка; повече подробности ще бъдат публикувани в статия в *Месечния бюлетин* на ЕЦБ.

## УПРАВИТЕЛЕН СЪВЕТ



### Жан-Клод Трише

Президент на ЕЦБ  
Лукас Д. Пападемос  
Вицепрезидент на ЕЦБ  
Лоренцо Бини Смаги  
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

### Майкъл Бонело

Управител на централната банка на Малта  
(*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*)

### Витор Констанцио

Управител на централната банка на Португалия  
(*Banco de Portugal*)

### Марио Драги

Управител на централната банка на Италия  
(*Banca d'Italia*)

### Мигел Фернандес Ордонес

Управител на централната банка на Испания  
(*Banco de España*)

### Николас С. Гарганас

Управител на централната банка на Гърция  
(*Bank of Greece*) до 13 юни 2008 г.

### Хосе Мануел Гонсалес-Парамо

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

### Тони Граймс

Изпълняващ длъжността управител на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия  
(*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*) от 19 юли до 19 септември 2008 г.

### Джон Хърли

Управител на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия  
(*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*) от 1 януари до 18 юли 2008 г. и след 20 септември 2008 г.

### Марко Кранец

Управител на централната банка на Словения  
(*Banka Slovenije*)

### Клаус Либшер

Управител на централната банка на Австрия  
(*Oesterreichische Nationalbank*) до 31 август 2008 г.

### Ерки Лийканен

Управител на централната банка на Финландия  
(*Suomen Pankki – Finlands Bank*)

### Ив Мерш

Управител на централната банка на Люксембург  
(*Banque centrale du Luxembourg*)

### Евалд Новотни

Управител на централната банка на Австрия  
(*Oesterreichische Nationalbank*) от 1 септември 2008 г.

### Кристиан Ноайе

Управител на централната банка на Франция  
(*Banque de France*)

### Атанасиос Орфанидис

Управител на централната банка на Кипър  
(*Central Bank of Cyprus*)

### Георге А. Провопулос

Управител на централната банка на Гърция  
(*Bank of Greece*) от 20 юни 2008 г.

### Ги Каден

Управител на централната банка на Белгия  
(*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*)

### Иван Шрамко<sup>7</sup>

Управител на централната банка на Словакия  
(*Národná banka Slovenska*) след 1 януари 2009 г.

### Юрген Щарк

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

### Гертруде Тумпел-Гугерел

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

### Панайотис-Аристидис Томопулос

Изпълняващ длъжността управител на централната банка на Гърция (*Bank of Greece*) от 14 до 19 юни 2008 г.

### Аксел А. Вебер

Президент на централната банка на Германия  
(*Deutsche Bundesbank*)

### Ноут Велинк

Президент на централната банка на Нидерландия  
(*De Nederlandsche Bank*)

<sup>7</sup> Управителят на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) вземаше участие в заседанията на Управителния съвет на ЕЦБ през 2008 г. като специален гост след решение, взето от Съвета Екофин на 8 юли 2008 г., с което се отменя дерогацията на Словакия и което влезе в сила на 1 януари 2009 г.

### На преден план

(от ляво на дясно):

Джон Хърли, Майкъл Бонело,  
Гертруде Тумпел-Гугерел,  
Жан-Клод Трише,  
Лукас Д. Пападемос,  
Мигел Фернандес Ордонес,  
Ив Мерш

### В средата

(от ляво на дясно):

Кристиан Ноайе, Марко Кранец,  
Витор Мануел Рибейро Констанцио,  
Георге А. Провопулос,  
Ерки Лийканен, Евалд Новотни

### На заден план

(от ляво на дясно):

Иван Шрамко,  
Хосе Мануел Гонсалес-Парамо,  
Аксел А. Вебер, Ноут Велинк,  
Ги Каден, Лоренцо Бини Смаги,  
Юрген Щарк

Бележка: Марио Драги и Атанасиос Орфанидис не са присъствали при заснемането на фотографията.

### 1.3 ИЗПЪЛНИТЕЛЕН СЪВЕТ

Изпълнителният съвет включва президента и вицепрезидента на ЕЦБ и още четирима членове, назначени с общото съгласие на държавните или правителствените ръководители на държавите – членки на ЕС, приели еврото. Основните задължения на Изпълнителния съвет, заседаващ веднъж седмично, са:

- да подготвя срещите на Управителния съвет;
- да прилага паричната политика на еврозоната в съответствие с насоките и решенията на Управителния съвет и във връзка с това да дава необходимите указания на НЦБ от еврозоната;

- да ръководи текущата дейност на ЕЦБ;
- да упражнява определени правомощия, делегирани му от Управителния съвет, включително такива с нормативен характер.

По въпроси, свързани с управлението на ЕЦБ, с планирането на дейностите и със съставянето на годишния бюджет, дейността на Изпълнителния съвет се подпомага от Комитета по управление. Комитетът по управление се състои от един член на Изпълнителния съвет, който изпълнява функцията на председател, и определен брой ръководители с висок ранг.

#### На заден план

(от ляво на дясно):

Юрген Щарк,  
Хосе Мануел Гонсалес-Парамо,  
Лоренцо Бини Смаги.

#### На преден план

(от ляво на дясно):

Гертруде Тумпел-Гугерел,  
Жан-Клод Трише,  
Лукас Д. Пападемос.



**Жан-Клод Трише**  
Президент на ЕЦБ  
**Лукас Д. Пападемос**  
Вицепрезидент на ЕЦБ  
**Лоренцо Бини Смаги**  
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

**Хосе Мануел Гонсалес-Парамо**  
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ  
**Юрген Щарк**  
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ  
**Гертруде Тумпел-Гугерел**  
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ



#### 1.4 ГЕНЕРАЛЕН СЪВЕТ

Генералният съвет се състои от президента и вицепрезидента на ЕЦБ и управителите на националните централни банки на всички 27 държави – членки на ЕС. Той осъществява главно задачите, наследени от Европейския

паричен институт, които следва да се изпълняват от ЕЦБ поради факта, че още не всички държави-членки са приели еврото. През 2008 г. се проведеха пет срещи на Генералния съвет.

##### На преден план (от ляво на дясно):

Марко Кранец, Джон Хърли, Майкъл Бонело, Жан-Клод Трише, Лукас Д. Пападемос, Мигел Фернандес Ордонес, Ив Мерш, Кристиан Ноайе

##### В средата (от ляво на дясно):

Иван Шрамко, Георге А. Провопулос, Витор Мануел Рибейро Констанцио, Ерки Лийканен, Евалд Новотни, Рейнолдиус Шаркинас, Стефан Ингвес

##### На заден план (от ляво на дясно):

Аксел А. Вебер, Зденек Тюма, Илмар Римшевич, Ноут Велинк, Ги Каден, Иван Искров, Нилс Бернщайн, Андрес Липсток, Славомир Кржипек, Андраш Шимор

Бележка: Марио Драги, Мървин Кинг, Атанасиос Орфанидис и Мугур Константин Изареску не са присъствали при заснемането на фотографията.



##### Жан-Клод Трише

Президент на ЕЦБ

##### Лукас Д. Пападемос

Вицепрезидент на ЕЦБ

##### Нилс Бернщайн

Управител на централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*)

##### Майкъл Бонело

Управител на централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*)

##### Витор Констанцио

Управител на централната банка на Португалия (*Banco de Portugal*)

##### Марио Драги

Управител на централната банка на Италия (*Banca d'Italia*)

##### Мигел Фернандес Ордонес

Управител на централната банка на Испания (*Banco de España*)

##### Николас Гарганас

Управител на централната банка на Гърция (*Bank of Greece*) до 13 юни 2008 г.

##### Тони Граймс

Изпълняващ длъжността управител на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*) от 19 юли до 19 септември 2008 г.

##### Джон Хърли

Управител на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*) от 1 януари до 18 юли 2008 г. и след 20 септември 2008 г.

##### Стефан Ингвес

Управител на централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*)

##### Мугур Константин Изареску

Управител на централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*)

##### Иван Искров

Управител на Българската народна банка

##### Мървин Кинг

Управител на централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*)

##### Марко Кранец

Управител на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*)

##### Клаус Либшер

Управител на централната банка на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*) до 31 август 2008 г.

##### Ерки Лийканен

Управител на централната банка на Финландия (*Suomen Pankki – Finlands Bank*)

##### Андрес Липсток

Управител на централната банка на Естония (*Eesti Pank*)

##### Ив Мерш

Управител на централната банка на Люксембург (*Banque centrale du Luxembourg*)

##### Евалд Новотни

Управител на централната банка на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*) след 1 септември 2008 г.

##### Кристиан Ноайе

Управител на централната банка на Франция (*Banque de France*)

##### Атанасиос Орфанидис

Управител на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*)

##### Георге А. Провопулос

Управител на централната банка на Гърция (*Bank of Greece*) след 20 юни 2008 г.



**Ги Каден**

Управител на централната банка на Белгия  
(*Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique*)

**Илмар Римшевич**

Управител на централната банка на Латвия  
(*Latvijas Banka*)

**Рейнолдиус Шаркинас**

Председател на Борда на централната банка на Литва  
(*Lietuvos bankas*)

**Андраш Шимор**

Управител на централната банка на Унгария  
(*Magyar Nemzeti Bank*)

**Славомир Кржибек**

Президент на централната банка на Полша  
(*Narodowy Bank Polski*)

**Иван Шрамко**

Управител на централната банка на Словакия  
(*Banka Slovenska*)

**Панайотис-Аристидис Томопулос**

Изпълняващ длъжността управител на централната банка на Гърция (*Bank of Greece*) от 14 до 19 юни 2008 г.

**Зденек Тюма**

Управител на централната банка на Чехия  
(*Česká národní banka*)

**Аксел А. Вебер**

Президент на централната банка на Германия  
(*Deutsche Bundesbank*)

**Ноут Велинк**

Президент на централната банка на Нидерландия  
(*De Nederlandsche Bank*)

### 1.5 КОМИТЕТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА/ЕСЦБ, БЮДЖЕТЕН КОМИТЕТ, КОНФЕРЕНЦИЯ ЗА ЧОВЕШКИ РЕСУРСИ И КООРДИНАЦИОНЕН КОМИТЕТ ПО ИНФОРМАЦИОННИ ТЕХНОЛОГИИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА



Комитетите на Евросистемата/ЕСЦБ продължават да играят съществена роля, като подпомагат органите за вземане на решения на ЕЦБ при изпълнението на техните задачи. По искане на Управителния съвет и на Изпълнителния съвет комитетите осигуряват необходимите познания в своите сфери на компетентност и подпомагат процеса на вземане на решения. Членството в комитетите обикновено е ограничено до представители на националните централни банки от Евросистемата. Независимо от това националните централни банки на държавите-членки, които още не са приели еврото, участват в срещите на комитетите в случаите, когато предмет на работата им са въпроси в сферата на компетентност на Генералния съвет. Когато е необходимо, могат да бъдат канени и други компетентни органи, например националните органи за банков надзор – на срещи на Комитета за банков надзор. Към 31 декември 2008 г. в съответствие с чл. 9.1 от Процедурния правилник на ЕЦБ са създадени 13 комитета на Евросистемата/ЕСЦБ.

Бюджетният комитет, основан съгласно чл. 15 от Процедурния правилник, подпомага дейността на Управителния съвет по въпроси, свързани с бюджета на ЕЦБ.

Конференцията за човешки ресурси е основана през 2005 г. в съответствие с чл. 9а от Процедурния правилник като форум за обмяна на опит, експертни становища и информация между централните банки от Евросистемата/ЕСЦБ в сферата на управлението на човешките ресурси.

В съответствие със заявената мисия на Евросистемата и с организационните ѝ принципи, насочени към постигане в рамките на Евросистемата на взаимодействие и по-голяма ефективност на разходите чрез реализиране на икономии от мащаба, през август 2007 г. Управителният съвет създаде Координационен комитет по информационни технологии на Евросистемата, чиято основна задача е да ръководи непрекъснатото

усъвършенстване на използването на информационните технологии в рамките на Евросистемата. Отговорностите на този комитет са свързани в частност с управлението на ИТ в Евросистемата и с повишаване на ефикасността и ефективността при процеса на вземане на решения от Управителния съвет във връзка с проекти и операции на Евросистемата/ЕСЦБ в областта на информационните технологии. Координационният комитет по информационни технологии на Евросистемата, чийто състав включва по един представител от централна банка от Евросистемата, е подчинен на Управителния съвет чрез Изпълнителния съвет.

## 1.6 АДМИНИСТРАТИВНО УПРАВЛЕНИЕ

Освен органите за вземане на решения административното управление на ЕЦБ включва и редица други нива на външен и вътрешен контрол, три кодекса за поведение и правила относно достъпа на обществеността до документи на ЕЦБ.

### ВЪНШНИ НИВА НА КОНТРОЛ

Уставът на ЕСЦБ предвижда две нива на контрол – външен одитор, назначен да извършва одит на годишния отчет на ЕЦБ (чл. 27.1 от Устава на ЕСЦБ), и Европейската сметна палата, която проверява ефективността в управленската дейност на ЕЦБ (чл. 27.2). Годишният доклад на Европейската сметна палата заедно с отговора на ЕЦБ се публикуват на интернет страницата на ЕЦБ и в *Официален вестник на Европейския съюз*. С цел засилване на общественото доверие по отношение на независимостта на външния одитор ЕЦБ се прилага принципът на ротация на одиторските фирми<sup>8</sup>. През 2008 г. предвид

<sup>8</sup> KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft е външен одитор на ЕЦБ за финансовите 2003–2007 г. След приключването на проведената тръжна процедура и в съответствие със съгласуваната практика за ротация на одиторските фирми за външен одитор на ЕЦБ за финансовите 2008–2012 г. беше назначена PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

задължението на Управителния съвет да отправя препоръки към Съвета на ЕС относно назначаването на външни одитори за централните банки от ЕСЦБ и в съответствие с член 27.1 от Устава на ЕСЦБ Управителният съвет одобри „Добри практики за подбор и пълномощия на външните одитори“, които са публикувани на интернет страницата на ЕЦБ. Тези добри практики, които предоставят висококачествени насоки при избора на външни одитори от всяка централна банка от Евросистемата и при определянето на техните последващи правомощия, дават възможност на Управителния съвет да формулира препоръките си към Съвета на ЕС на базата на хармонизирани, последователни и ясни критерии за подбор.

#### **ВЪТРЕШНИ НИВА НА КОНТРОЛ**

Системата за вътрешен контрол на ЕЦБ е изградена въз основа на подход, според който всяко структурно звено (сектор, отдел, дирекция или генерална дирекция) носи отговорност за управлението на поемания от него риск, за контрола и за ефикасността и ефективността в работата си. Всяко структурно звено прилага процедури за оперативен контрол в сферата на своята отговорност в съответствие с предварително определен от Изпълнителния съвет толеранс на риска. Например съществува набор от правила (наричани „китайска стена“) за предотвратяване на възможността вътрешната информация от звената, занимаващи се с паричната политика, да достигне до сферите, отговорни за управлението на чуждестранните резерви на ЕЦБ и за портфейла от собствени средства на банката. През 2008 г. ЕЦБ продължи да усъвършенства подхода си при управлението на операционния риск. Първо, централно звено в генерална дирекция „Човешки ресурси, бюджет и организационна структура“ координира широкообхватно учебно занятие, в което деловите кръгове идентифицират операционни рискове, които, ако се проявят, биха имали съществени неблагоприятни последици върху деловата дейност, репутацията и финансите на ЕЦБ. На

базата на това занятие са изготвени планове за действие за справяне с тези рискове. Второ, ЕЦБ и НЦБ от еврозоната разработват рамка за управление на операционни рискове при осъществяването на задачите и процесите на Евросистемата; тази рамка ще се прилага от 2009 г.

Независимо от системата на ЕЦБ за вътрешен контрол и наблюдение на риска задачите по одита се изпълняват от дирекция „Вътрешен одит“ под прекия контрол на Изпълнителния съвет. В съответствие със задълженията, залегнали в Хартата на одиторите на ЕЦБ<sup>9</sup>, вътрешните одитори на ЕЦБ изготвят независими и обективни потвърждения и препоръки, използвайки системен подход при оценяването и повишавайки ефикасността при управлението на риска, контрола и процеса на управление. Дирекция „Вътрешен одит“ съблюдава Международните стандарти за професионалната практика по вътрешен одит на Института на вътрешните одитори.

Комитетът на вътрешните одитори към Евросистемата/ЕСЦБ, който включва ръководителите на вътрешния одит на ЕЦБ и на националните централни банки, е отговорен за координирането на одита на съвместните проекти и на оперативните системи на Евросистемата/ЕСЦБ.

С цел усъвършенстване на административното управление през април 2007 г. Управителният съвет създаде Комитет за одит на ЕЦБ, съставен от трима членове на Управителния съвет, с председател Джон Хърли, управител на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*).

#### **КОДЕКСИ НА ПОВЕДЕНИЕ**

В ЕЦБ действат три кодекса на поведение. Първият е на членовете на Управителния съвет и отразява тяхната отговорност за

<sup>9</sup> С цел засилване прозрачността на споразумението за одит, действащо в ЕЦБ, тази харта е публикувана на интернет страницата на ЕЦБ.

опазване на почтеността и репутацията на Евросистемата и за поддържане на ефикасността на извършваните от нея операции<sup>10</sup>. В него се дават насоки и се очертават етичните норми, които членовете на Управителния съвет и техните заместници трябва да спазват при изпълняването на функциите си като членове на Управителния съвет. Освен това Управителният съвет назначава и съветник, който да напътства неговите членове по отношение на някои аспекти на професионалното поведение. Вторият е Кодексът на поведение в ЕЦБ, който очертава основните насоки и еталона за поведение на персонала на ЕЦБ и на членовете на Изпълнителния съвет, като от всеки от тях се очаква да спазва висок стандарт на професионална етика при изпълнение на задълженията си<sup>11</sup>. В съответствие със залегналите в Кодекса на поведение правила срещу търговията с вътрешна информация на персонала на ЕЦБ и на членовете на Изпълнителния съвет се забранява да се възползват от вътрешна информация при извършване на частна финансова дейност на свой риск и за своя сметка или на риск и за сметка на трето лице<sup>12</sup>. Третият кодекс е Допълнителен кодекс за етичните критерии, предназначен за членовете на Изпълнителния съвет<sup>13</sup>. Той допълва другите два, като развива в подробности системата от етични норми, приложима към членовете на Изпълнителния съвет. За да се гарантира последователното тълкуване на тези норми, Изпълнителният съвет е назначил съветник по етичните въпроси.

#### **МЕРКИ ЗА БОРБА С ИЗМАМИТЕ**

През 1999 г. Европейският парламент и Съветът на ЕС приеха регламент<sup>14</sup>, за да засилят борбата с измамите, корупцията и всякакви други незаконни действия, увреждащи финансовите интереси на Европейските общности. Наред с другото при подозрение за измама в институциите, органите, службите и агенциите на Общността регламентът дава възможност за провеждане на вътрешно разследване от Европейската служба за борба с измамите (ОЛАФ).

Регламентът на ОЛАФ предвижда всички горепосочени институции, органи, служби и агенции на Общността да приемат решения, за да може ОЛАФ да извършва своите разследвания във всяка една от тях. През юни 2004 г. Управителният съвет прие решение<sup>15</sup>, в сила от 1 юли 2004 г., относно сроковете и условията за извършване от ОЛАФ на разследвания в ЕЦБ.

#### **ДОСТЪП НА ОБЩЕСТВЕННОСТТА ДО ДОКУМЕНТИ НА ЕЦБ**

Решението на ЕЦБ за публичен достъп до документи на ЕЦБ<sup>16</sup>, прието през март 2004 г., е в съответствие със задачите и стандартите, прилагани от други институции и органи на Общността по отношение на достъпа на обществеността до техни документи. Това решение засилва прозрачността, като в същото време отчита независимостта на ЕЦБ и на НЦБ и гарантира поверителността по отделни въпроси, характерни за изпълнението на задачите на ЕЦБ<sup>17</sup>. През 2008 г. броят на заявките за публичен достъп остана ограничен.

10 Виж Кодекс на поведение на членовете на Управителния съвет, ОВ С 123, 24.5.2002 г., с. 9, изменен, ОВ С 10, 16.1.2007 г., с. 6, и интернет страницата на ЕЦБ.

11 Виж Кодекс на поведение на ЕЦБ в съответствие с член 11.3 от Процедурния правилник на ЕЦБ, ОВ С 76, 8.3.2001 г., с. 12, и интернет страницата на ЕЦБ.

12 Виж част 1.2 от Правилата за персонала на ЕЦБ, които съдържат правила за професионалната етика и професионалната тайна, ОВ С 92, 16.4.2004 г., с. 31, и интернет страницата на ЕЦБ.

13 Виж Допълнителен кодекс за етичните критерии, които членовете на Изпълнителния съвет трябва да съблюдават, ОВ С 230, 23.9.2006, с. 46, и интернет страницата на ЕЦБ.

14 Регламент (ЕО) № 1073/1999 на Европейския парламент и на Съвета от 25 май 1999 г. относно разследванията, провеждани от Европейската служба за борба с измамите (ОЛАФ), ОВ L 136, 31.5.1999 г., с. 1.

15 Решение ЕЦБ/2004/11 относно сроковете и условията за извършване на разследвания от страна на Европейската служба за борба с измамите в ЕЦБ във връзка с предотвратяване на измами, корупция и всякакви други незаконни действия, увреждащи финансовите интереси на Европейските общности, и за изменение на условията за наемане на работа на персонала на ЕЦБ, ОВ L 230, 30.6.2004 г., с. 56. Решението е прието в отговор на решение на Европейския съд от 10 юли 2003 г. по Дело 11/00 Комисията срещу ЕЦБ, Европейски съд, ECR I-7147.

16 Решение ЕЦБ/2004/3 относно публичния достъп до документи на Европейската централна банка, ОВ L 80, 18.3.2004 г., с. 42.

17 В съответствие с поетия от ЕЦБ ангажимент за откритост и прозрачност на нейната интернет страница е добавен нов раздел „Архив“, който осигурява достъп до документи с исторически характер.

## 2 ОРГАНИЗАЦИОННО РАЗВИТИЕ

### 2.1 ЧОВЕШКИ РЕСУРСИ

През 2008 г. Европейската централна банка продължи да прилага рамката на своята политика по отношение на човешките ресурси, в която са вградени нейните ценности и основни принципи<sup>18</sup>. В този контекст се обясняват изборът на отделните принципи и зависимостта помежду им. Политиката, свързана с управлението на човешките ресурси, се развива в четири основни насоки.

#### КОРПОРАТИВНА КУЛТУРА

Сличния си състав от 27 държави – членки на ЕС, ЕЦБ обединява разнородна управленска практика в областта на човешките ресурси, за да гарантира оценяването и максималното използване на личната компетентност на служителите за постигане на целите на ЕЦБ. Управлението на многообразието в ЕЦБ се основава на стратегията на многообразието, въведена от ЕЦБ през 2006 г. Тя има за цел да гарантира на всички служители уважение и оценка на дейността им съобразно техните заслуги. През 2008 г. ЕЦБ организира първия си форум за ръководители, посветен на многообразието, чиято цел беше да се подобри осведомеността по отношение на многообразието, както и да се споделят становища и да се обмени опит по теми, свързани с пола, националността и възрастта на човешките ресурси.

Шестте общи ценности на ЕЦБ (компетентност, ефикасност и ефективност, добросъвестност, дух на взаимодействие, прозрачност и отчетност, работа в името на Европа) заеха още по-съществено място в политиката по човешките ресурси с оглед формиране на поведението на служителите и професионалното им усъвършенстване.

#### РАЗВИТИЕ НА ПЕРСОНАЛА

Общият принцип за вътрешна мобилност в ЕЦБ, който насърчава служителите на всеки пет години да сменят заеманите от тях позиции, продължава да среща значителна подкрепа. Мобилността се

възприема като възможност служителите да разширяват експертните си познания и да развиват уменията си, а също и като средство, чрез което ЕЦБ разширява осведомеността на своите служители и подобрява взаимодействието между различните професионални сфери. В този смисъл политиката на вътрешните конкурси, която поставя акцент върху широката компетентност на служителите, има за цел по-нататъшно улесняване на вътрешната мобилност на персонала. През 2008 г. 165 щатни служители, включително 17 на длъжност ръководители и съветници, бяха преместени на други позиции временно или за продължителни периоди.

Програмата на ЕЦБ за придобиване на външен професионален опит улеснява командироването на служители в 27-те национални централни банки в ЕС или в съответни международни организации (например МВФ и БМР) за период от 2 до 12 месеца. През 2008 г. 23-ма служители бяха командировани по тази програма. Освен това ЕЦБ разреши на 30 служители да ползват неплатен отпуск за период до 3 години. Много от тях (19) получиха краткосрочно назначение в НЦБ, международни организации или частни компании. Други използваха този период на неплатен отпуск, за да продължат образованието си. В края на декември 2008 г. 54 служители бяха в неплатен отпуск (в сравнение с 56 през 2007 г.), а в отпуск за раждане и отглеждане на деца – 26 (спрямо 23 през 2007 г.).

В допълнение към насърчаването на мобилността, включително чрез ротацията на ръководни кадри, стратегията за човешките ресурси продължава да бъде съсредоточена върху развитието на персонала, и по-конкретно върху усъвършенстването на управленските умения посредством семинари и индивидуално наставничество.

<sup>18</sup> Основни нейни принципи са: организационни нужди, децентрализирано управление на персонала, заслуги, многообразие, привлекателни условия за наемане на работа и реципрочен ангажимент.

Обучението на ръководните кадри беше концентрирано върху усъвършенстването на екипната работа, лидерските умения и подбора на служители, както и върху различни аспекти на управлението.

Ръководните кадри взеха участие и в годишното работно проучване, целящо получаване на обратна връзка от различни източници, при което преки подчинени, служители със същия ранг и специалисти от външни организации определят сферите за индивидуално развитие на ръководния персонал. В зависимост от резултатите от това проучване се осигурява индивидуално наставничество.

Непрекъснатото придобиване и усъвършенстване на уменията и компетентностите на всички служители остава крайгълен камък в стратегията на ЕЦБ за човешките ресурси. Като основен принцип обучението и развитието са споделена отговорност между служителите и институцията. От една страна, ЕЦБ осигурява бюджетните средства и рамката за обучение, а ръководителите определят потребностите на персонала от обучение с оглед на заеманите длъжности. От друга страна, служителите трябва да предприемат необходимите стъпки за своето обучение и развитие и да гарантират поддържането на своите експертни познания на високо професионално равнище. Освен многобройните възможности за обучение в рамките на организацията персоналот продължи да ползва и възможностите за външно обучение, за да насочи индивидуалните си нужди от обучение в по-„техническа“ насока. Служителите ползваха и обучение като част от програмите на ЕСЦБ или на предлаганите от НЦБ.

В рамките на политиката за допълнително обучение ЕЦБ подпомогна 12 служители да придобият квалификация, която ще повиши професионалната им компетентност над изискванията за заеманата от тях длъжност.

#### **ПОДБОР НА ПЕРСОНАЛА**

В края на 2008 г. действителният брой щатни работни места, приравнени към пълен работен ден, и заети по трудови договори с ЕЦБ, е 1536<sup>19</sup> души (спрямо 1478 души в края на 2007 г.).

Набирането на персонал за попълване на постоянните работни места беше реализирано на принципа на сключването на срочни договори за 5-годишен период за ръководните длъжности и 3-годишен за останалите длъжности. Срочните договори за постоянно работно място могат да бъдат преоформени в безсрочни, като се вземат предвид някои организационни съображения и индивидуалните трудови резултати на служителите. Срочните договори също може да бъдат използвани за назначаване на заместници на служителите с постоянни трудови договори, временно отсъстващи за период, по-дълъг от 12 месеца, например в случаите, когато се ползва отпуск за раждане и отглеждане на дете или неплатен отпуск. През 2008 г. в ЕЦБ бяха назначени общо 108 служители на срочни трудови договори. През същия период 45 служители със срочни или с постоянни трудови договори напуснаха ЕЦБ. Освен това през 2008 г. 113 служители бяха назначени с краткосрочни договори (допълващи някои удължавания на договори от предходната година), за да поемат работата на служители, отсъстващи за период до една година, а в рамките на годината изтече срокът на 83 краткосрочни договора.

Европейската централна банка предложи също краткосрочни договори на експерти от национални централни банки и международни организации, давайки възможност на ЕЦБ и на тези организации да се ползват от обмяната на опит.

<sup>19</sup> В този брой не са включени служителите в неплатен отпуск. Включени са служителите, назначени на постоянен, срочен или краткосрочен договор, и участниците в квалификационната програма на ЕЦБ. Служителите в отпуск по майчинство и в дългосрочен отпуск по болест също са включени в общия брой.



Назначаването на служители от НЦБ на краткосрочни договори допринася и за насърчаване на екипната работа в рамките на ЕСЦБ. Към 31 декември 2008 г. 122 служители от национални централни банки и международни организации работеха в ЕЦБ с различни назначения (в сравнение с 91 към 31 декември 2007 г.).

През септември 2008 г. участниците в провежданата за трети път квалификационна програма на ЕЦБ, предназначена за наскоро дипломирани висшисти от широк кръг специалности, бяха назначени в банката на неподлежащи на преобразуване двегодишни договори. Участниците, започнали обучение при стартирането на програмата, завършиха през 2008 г. и голяма част от тях успешно кандидатстваха за длъжности в ЕЦБ на срочни трудови договори, подлежащи на преоформяне в безсрочни.

Възможностите за провеждане на стаж, предоставени от ЕЦБ, бяха насочени към студенти и абсолвенти по икономика, статистика, бизнес администрация, право и превод. Към 31 декември 2008 г. в ЕЦБ работеха 84 стажанти.

ЕЦБ отпусна и две стипендии по Изследователската стипендиантска програма „Вим Дуйзенберг“, открита за участие на изявени икономисти, както и пет стипендии за млади изследователи по линия на Стипендиантската програма „Ламфалуси“.

#### **УСЛОВИЯ ЗА НАЕМАНЕ НА РАБОТА**

Вземайки предвид последните данни за тенденциите в продължителността на живота и дългосрочното финансиране, ЕЦБ извършва преразглеждане на пенсионната програма, която предлага на своя персонал. Резултатите от това преразглеждане се очаква да бъдат приложени в началото на 2009 г.

През 2008 г. ЕЦБ започна преглед на своите дисциплинарни и апелативни процедури. Извършените промени имаха за цел да

повишат ефикасността и ефективността и на двата вида процедури, запазвайки правата, предоставени на служителите.

За постигането на по-добър баланс между професионалния и личния живот и за по-нататъшно усъвършенстване на гъвкавостта на ЕЦБ през 2008 г. Изпълнителният съвет взе решение да започне пилотен проект с оглед постепенно въвеждане на надомна работа. След приключването на проекта през 2009 г. ще бъдат внимателно обсъдени неговите положителни и отрицателни страни, преди да се вземе решение относно неговото разширяване.

#### **2.2 КОНФЕРЕНЦИЯ ЗА ЧОВЕШКИ РЕСУРСИ**

Дейността на Конференцията за човешки ресурси и нейните подструктури обхваща многобройните аспекти на обучението и развитието на служителите през 2008 г. На базата на анализа на потребностите се разработват и през 2009 г. ще бъдат предприети нови дейности на ЕСЦБ, свързани с обучението. Конференцията за човешки ресурси предприе и мерки за засилване на мобилността в рамките на ЕСЦБ с оглед разширяване на възможностите на служителите от Евросистемата или централните банки от ЕСЦБ да се учат един от друг и за насърчаване на сътрудничеството и работата в екип.

Освен това с цел обмяна на опит и постигане на напредък при въвеждането на най-добрите практики Конференцията за човешки ресурси и Комитетът за комуникации на Евросистемата/ЕСЦБ организира конференция по комуникационните въпроси в сферата на човешките ресурси, в която взеха участие представители на всички централни банки от ЕСЦБ. На нейните срещи бяха обсъдени и други теми, например демографските проблеми, центровете за оценяване и бъдещото развитие на човешките ресурси в Европа, както и основните предизвикателства до 2015 г.

### 2.3 НОВАТА СГРАДА НА ЕЦБ

През 2008 г. продължи работата по новата сграда на ЕЦБ в източната част на Франкфурт.

През април 2008 г. започна подготовката на обекта преди изграждането му. Двете четириетажни пристройки в края на Гросмарктхале бяха разрушени ръчно, като повечето от облицовъчните тухли бяха запазени за обновяването на фасадата на Гросмарктхале с цел съхраняване на цвета и текстурата на оригиналните тухли. В края на пролетта започнаха изкопните работи за двата приземни етажа на сградата, където ще бъдат разположени офисите, и за подземния паркинг за персонала в южната част на строежа. Трегерите в основата бяха допълнително вкопани в земята. Тези предварителни работи бяха завършени в срок през септември 2008 г. в рамките на бюджета.

На 6 май 2008 г. кметът на Франкфурт Петра Рот връчи разрешението за строежа на новата сграда на ЕЦБ на президента на ЕЦБ. То съдържа официално правно одобрение за построяване на новата сграда на мястото, където е бил разположен Гросмарктхале.

На 25 юни 2008 г. ЕЦБ реши официално да закрие процедурата по международния публичен търг за генерален изпълнител на проекта за изграждане на новата сграда на ЕЦБ поради незадоволителен икономически резултат, тъй като предложената цена значително надвишаваше проектобюджета на ЕЦБ. През лятото и есента на 2008 г. архитектите и проектантите извършиха задълбочен анализ на ситуацията на строителния пазар. На базата на този анализ през ноември 2008 г. Управителният съвет реши да промени стратегията на търга, като раздели строителните работи на отделни дейности и етапи и съобразно това отново ще открие за строителните дейности тръжна процедура. През 2009 г. ще бъдат отправени близо 15 покани за пряко договаряне

при участие в търга за конструкторските дейности, фасадата и други части на сградата. Целта на тази тръжна стратегия е да се получат повече конкурентни оферти, включително от средни по големина компании, и да се намерят специализирани компании за всяка отделна дейност. Тръжната стратегия ще се основава на балансиран договорни условия, които са често използвани на строителния пазар.

Европейската централна банка ще се придържа изцяло към оценката на разходите за строителството, която възлиза на около 500 млн. евро (по постоянни цени от 2005 г.). Тези разходи са преизчислени съобразно съответните официални ценови индекси, съставени от Германската статистическа служба (*Statistisches Bundesamt*). Строежът на новата сграда, съобразена със специфичните потребности на ЕЦБ, се оценява като най-добрия избор за съотношението качество – цена.

В края на 2009 г. след преценка на търговете Управителният съвет ще вземе необходимите последващи решения.

### 2.4 СЛУЖБА ЗА КООРДИНИРАНЕ НА ОБЩЕСТВЕНИТЕ ПОРЪЧКИ В ЕВРОСИСТЕМАТА

През юли 2007 г. Управителният съвет взе решение за създаване на Служба за координиране на обществените поръчки в Евросистемата (*Eurosystem Procurement Coordination Office, EPCO*) с цел задълбочаване на сътрудничеството в сферата на обществените поръчки. В нея участват на доброволни начала 20 централни банки от ЕСЦБ. През декември 2007 г. централната банка на Люксембург (*Banque centrale du Luxembourg*) беше избрана за домакин на тази служба от 1 януари 2008 г. до 31 декември 2012 г. През 2008 г. бяха назначени четиримата служители на Службата за координиране на обществените поръчки в Евросистемата и бяха проведени седем срещи на експерти в областта на

обществените поръчки от участващите в службата централни банки. Работата беше фокусирана върху създаването на най-добри практики. През ноември 2008 г. Управителният съвет прие решение, което определи рамката за съвместни обществени поръчки в Евросистемата. Въз основа на това решение, чиято цел е да се осигури равнопоставено третиране на централните банки, участващи в съвместни обществени поръчки, Управителният съвет прие и план за обществените поръчки през 2009 г. Службата за координиране на обществените поръчки в Евросистемата се управлява от Координационен комитет, който се отчита за дейността си пред Управителния съвет посредством Изпълнителния съвет.

### 3 СОЦИАЛЕН ДИАЛОГ НА ЕСЦБ

Социалният диалог на ЕСЦБ е консултативен форум, който включва ЕЦБ и представители на служителите от централните банки в ЕСЦБ и от Европейските синдикални федерации<sup>20</sup>. Целта му е да осигурява информация и да насърчава обмена на мнения по въпроси, които може да имат важно значение за условията за наемане на работа в централните банки от ЕСЦБ.

Тази информация е представена в бюлетин, излизащ два пъти годишно, и на срещи, провеждани през април и октомври. Срещите, които се състояха през 2008 г., бяха посветени на въпросите на сътрудничеството и специализацията в Евросистемата, на Договора от Лисабон и неговото влияние върху ЕСЦБ, на ролята на пазарните операции и на финансовия надзор по време на икономически трусове. Бяха обсъдени и въпроси, свързани с производството и обращението на банкноти, както и с платежните системи (ТАРГЕТ2, ТАРГЕТ2 – ценни книжа, и МКЦБ2). Представителите на служителите бяха информирани и за работата, извършвана от Конференцията за човешки ресурси.

Беше създадена специална работна група по производството и обращението на банкноти. Тя беше съставена от ограничен брой участници и целта ѝ беше разглеждането на технически въпроси, свързани с банкнотите, преди пленарното заседание на Социалния диалог на ЕСЦБ.

<sup>20</sup> *Standing Committee of European Central Bank Unions (SCECBU), Union Network International – Europa (UNI-Europa Finance) и European Federation of Public Service Unions (EPSU).*

## 4 ГОДИШЕН ОТЧЕТ НА ЕЦБ

# ДОКЛАД НА РЪКОВОДСТВОТО ЗА ГОДИНАТА, ПРИКЛЮЧВАЩА НА 31 ДЕКЕМВРИ 2008 Г.

## 1. ХАРАКТЕР НА ДЕЙНОСТТА

Дейностите на ЕЦБ през 2008 г. са описани подробно в съответните глави на Годишния доклад.

## 2. ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ

Целите и задачите на ЕЦБ са описани в Устава на ЕСЦБ (членове 2 и 3). Обзор на изпълнението на тези цели е включен в предговора на Председателя на ЕЦБ към Годишния доклад.

## 3. ОСНОВНИ РЕСУРСИ, РИСКОВЕ И ПРОЦЕСИ

### УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ

Информацията, свързана с управлението на ЕЦБ, е изложена в глава 8.

### ЧЛЕНОВЕ НА ИЗПЪЛНИТЕЛНИЯ СЪВЕТ

Членовете на Изпълнителния съвет се назначават измежду личности с призната репутация и професионален опит в паричната или банковата сфера с общото съгласие на правителствата на държавите-членки на равнище държавни или правителствени ръководители по препоръка на Съвета на ЕС след консултации с Европейския парламент и Управителния съвет.

Редът и условията, при които те се назначават, се определят от Управителния съвет въз основа на предложение на комитет, съставен от трима членове, назначени от Управителния съвет, и трима членове, назначени от Съвета на ЕС.

Възнагражденията на членовете на Изпълнителния съвет са посочени в бележка 29 *Разходи за персонала* в Годишния отчет.

### СЛУЖИТЕЛИ

Средният брой служители (приравнен към работни места на пълен работен ден), назначени в ЕЦБ<sup>1</sup>, нарасна от 1448 през 2007 г. на 1499 през 2008 г. В края на годината

служителите наброяваха 1536 души. За повече подробности вижте бележка 29 *Разходи за персонала* в Годишния отчет и глава 8, раздел 2, който също описва стратегията на ЕЦБ по отношение на човешките ресурси.

### ИНВЕСТИЦИОННА ДЕЙНОСТ И УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА

Портфейлът от валутни резерви на ЕЦБ се състои от чуждестранни резервни активи, прехвърлени на ЕЦБ от НЦБ от еврозоната в съответствие с разпоредбите на член 30 от Устава на ЕСЦБ, и от дохода от тях. Той служи за финансиране на операциите на ЕЦБ на валутния пазар за целите, установени в Договора.

Портфейлът от собствени средства на ЕЦБ отразява инвестирането на внесения и капитал, съответствието на провизиите срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, общия резервен фонд и натрупания досега доход от портфейла. Той има за цел да осигурява на ЕЦБ доход за покриване на нейните оперативни разходи.

Инвестиционната дейност на ЕЦБ и управлението на свързаните с нея рискове са описани по-подробно в глава 2.

### БЮДЖЕТНА ПРОЦЕДУРА

Бюджетният комитет (*BUCOM*), съставен от експерти на ЕЦБ и НЦБ от еврозоната, има основен принос в процеса на управлението на финансите на ЕЦБ. Съгласно член 15 от Процедурния правилник *BUCOM* подпомага Управителния съвет, като извършва подробна оценка на предложенията на ЕЦБ за годишния бюджет и на исканията за допълнително бюджетно финансиране от страна на Изпълнителния съвет, преди да ги представи за одобрение на Управителния съвет. Разходването съобразно одобрените бюджети се наблюдава редовно от

<sup>1</sup> Тази цифра не включва персонала в неплатен отпуск, но включва персонала на безсрочен, срочен или краткосрочен трудов договор, участниците в квалификационната програма на ЕЦБ за наскоро дипломирани висшисти, както и персонала в отпуск по майчинство или в дългосрочен отпуск по болест.



Изпълнителния съвет, който взема предвид препоръките на звеното за вътрешен контрол в ЕЦБ, и от Управителния съвет, подпомаган от *BUCOM*.

#### 4. ФИНАНСОВИ РЕЗУЛТАТИ

##### ФИНАНСОВИ ОТЧЕТИ

Съгласно чл. 26.2 от Устава на ЕСЦБ годишните отчети на ЕЦБ се изготвят от Изпълнителния съвет в съответствие с принципите, установени от Управителния съвет. След това отчетите се одобряват от Управителния съвет и впоследствие се публикуват.

##### ПРОВИЗИИ СРЕЩУ ВАЛУТЕН, ЛИХВЕН И СВЪРЗАН С ЦЕНАТА НА ЗЛАТОТО РИСК

Тъй като повечето активи и пасиви на ЕЦБ се подлагат на периодична преоценка по текущи пазарни обменни курсове и цени на ценните книжа, доходността на ЕЦБ се влияе силно от експозицията на курсов и, в по-малка степен, на лихвен риск. Тази експозиция на риск се дължи главно на наличностите на ЕЦБ от чуждестранни резервни активи в щатски долари, японски йени и злато, които са инвестирани предимно в лихвоносни инструменти.

Като взе предвид голямата експозиция на ЕЦБ на такива рискове и обхвата на нейните сметки за преоценка, през 2005 г. Управителният съвет взе решение да формира провизии срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск. Към 31 декември 2007 г., тези провизии възлизаха на 2 668 758 313 евро. В съответствие с член 49.2 от Устава на ЕСЦБ централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) също внесоха в провизиите съответно 4 795 450 евро и 2 388 127 евро, с действие от 1 януари 2008 г. Управителният съвет, след като отчете резултатите от направената от него оценка, реши да прехвърли към 31 декември 2008 г. допълнителна сума

от 1 339 019 690 евро към провизиите. С това прехвърляне размерът на провизиите достигна позволения максимум от 4 014 961 580 евро. Управителният съвет реши, че тези провизии, заедно с всички средства в общия резервен фонд на ЕЦБ, не могат да надвишават стойността на дяловете от капитала, внасяни от НЦБ от еврозоната.

Тези провизии ще се използват за покриване на реализирани и нереализирани загуби, по-специално на загуби от преоценка, които не са покрити със сметки за преоценка. Ежегодно се преразглежда размерът на тези провизии и дали продължава необходимостта от тях, като се вземат предвид редица фактори и по-специално нивото на наличност на рискови активи, степента на осъществената експозиция на риск през текущата финансова година, прогнозните резултати за следващата година и прилагана последователно във времето оценка на риска, включваща изчисления на стойностите под риск (*VaR*) на рисковите активи.

##### ФИНАНСОВИ РЕЗУЛТАТИ ЗА 2008 Г.

Нетният доход на ЕЦБ преди прехвърлянето на средства към провизиите срещу рискове бе 2661 млн. евро спрямо 286 млн. евро през 2007 г. Нетната печалба от 1322 млн. евро след прехвърлянето бе разпределена между отделните НЦБ.

През 2007 г. поскъпването на еврото спрямо щатския долар и в по-малка степен спрямо японската йена, доведе до преоценка на стойността в евро на наличностите на ЕЦБ от активи, деноминирани в тези валути. Тази преоценка беше на стойност 2,5 млрд. евро и беше отчетена като разход в отчета за приходите и разходите. През 2008 г. обезценяването на еврото спрямо японската йена и щатския долар доведе до нереализирани печалби в размер на 3,6 млрд. евро. Тези печалби бяха отразени в сметките за преоценка съгласно общата счетоводна политика, установена от Управителния съвет за Евросистемата.

През 2008 г. нетният доход от лихви спадна на 2381 млн. евро спрямо 2421 млн. евро през 2007 г., най-вече поради а) по-ниския доход от лихви, деноминиран в щатски долари, и б) по-високите плащания по вземания на НЦБ, свързани с прехвърлените резерви в чуждестранна валута. Полученото намаление на нетния доход от лихви бе частично компенсирано от увеличението на прихода от лихви в резултат на разпределението на евробанкноти в рамките на Евросистемата, отразяващо преди всичко общото увеличение на евробанкнотите в обращение.

Нетните реализирани печалби, произтичащи от финансови операции, спаднаха от 779 млн. евро през 2007 г. до 662 млн. евро през 2008 г., предимно поради по-малкия обем злато, продадено в съответствие със Споразумението на централните банки за продажба на злато от 27 септември 2004 г., по което ЕЦБ е страна. По-ниските реализирани печалби от тези операции бяха само частично компенсирани от по-високите нетни реализирани печалби от продажбата на ценни книжа през 2008 г. след спада на лихвените проценти в САЩ през същата година.

Общите административни разходи на ЕЦБ, включително и амортизацията, нараснаха от 385 млн. евро през 2007 г. до 388 млн. евро през 2008 г.

#### **ПРОМЯНА НА КАПИТАЛА НА ЕЦБ**

Съгласно Решения 2007/503/ЕО и 2007/504/ЕО на Съвета от 10 юли 2007 г., Кипър и Малта приеха единната валута на 1 януари 2008 г. Ето защо, в съответствие с член 49.1 от Устава на ЕСЦБ, централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) изплатиха на тази дата остатъка от дела си в записания капитал на ЕЦБ. В резултат на тези плащания внесеният капитал на ЕЦБ се увеличи от 4127 млн. евро на 31 декември 2007 г. до 4137 млн. евро на 1 януари 2008 г.

## **5 ДРУГИ ВЪПРОСИ**

### **ВЪПРОСИ, СВЪРЗАНИ С ОКОЛНАТА СРЕДА**

Въз основа на приетата от ЕЦБ в края на 2007 г. „Рамка за политиката по отношение на околната среда“, през 2008 г. бе изготвен опис на аспектите на административната дейност на ЕЦБ, свързани с околната среда, и бе направена начална оценка на екологичното ѝ въздействие. Освен това ЕЦБ реши да създаде система за управление на околната среда, съответстваща на международно признатите стандарти *ISO 14001* и *EMAS*. Започна проект за сертифициране за системата на ЕЦБ за управление на околната среда през 2010 г. и някои мерки бяха изпълнени успешно през 2008 г.

### **УПРАВЛЕНИЕ НА ИТ УСЛУГИТЕ**

През 2008 г. ЕЦБ бе първата централна банка, получила сертификат за съответствие с международен стандарт *ISO/IEC 20000* за отлична работа в управлението на ИТ услугите (*ITSM*). *ISO/IEC 20000* описва интегриран набор от управленски процедури за ефективна доставка на ИТ услуги на фирмите и техните клиенти. Прилагането му оказва съществен принос към ИТ обслужването в ЕЦБ, донесе значителни ползи и повиши удовлетвореността на крайните потребители.



## БАЛАНС КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2008 Г.

| АКТИВИ   | ПРИЛОЖЕНИЕ<br>№ | 2008 г.<br>ЕВРО        | 2007 г.<br>ЕВРО        |
|--|-----------------|------------------------|------------------------|
| <b>Злато и вземания в злато</b>  | <b>1</b>        | <b>10 663 514 154</b>  | <b>10 280 374 109</b>  |
| <b>Вземания от нерезиденти на еврозоната,<br/>деноминирани в чуждестранна валута</b>       | <b>2</b>        |                        |                        |
| Вземания от МВФ  |                 | 346 651 334            | 449 565 998            |
| Салда в банки и инвестиции в ценни<br>книжа, външни кредити и други<br>чуждестранни активи |                 | 41 264 100 632         | 28 721 418 912         |
|  |                 | <b>41 610 751 966</b>  | <b>29 170 984 910</b>  |
| <b>Вземания от резиденти на еврозоната,<br/>деноминирани в чуждестранна валута</b>         | <b>2</b>        | <b>22 225 882 711</b>  | <b>3 868 163 459</b>   |
| <b>Вземания от нерезиденти на еврозоната,<br/>деноминирани в евро</b>                      | <b>3</b>        |                        |                        |
| Салда в банки, инвестиции в ценни книжа<br>и кредити                                       |                 | <b>629 326 381</b>     | <b>0</b>               |
| <b>Други вземания от кредитни институции в<br/>еврозоната, деноминирани в евро</b>         | <b>4</b>        | <b>25 006</b>          | <b>13 774</b>          |
| <b>Вземания в рамките на Евросистемата</b>   | <b>5</b>        |                        |                        |
| Вземания във връзка с разпределянето на<br>евробанкноти в рамките на Евросистемата         |                 | 61 021 794 350         | 54 130 517 580         |
| Други вземания в рамките на<br>Евросистемата (нето)  |                 | 234 095 515 333        | 17 241 183 222         |
|  |                 | <b>295 117 309 683</b> | <b>71 371 700 802</b>  |
| <b>Други активи</b>  | <b>6</b>        |                        |                        |
| Дълготрайни материални активи  |                 | 202 690 344            | 188 209 963            |
| Други финансови активи   |                 | 10 351 859 696         | 9 678 817 294          |
| Разлики от преоценки на задбалансови<br>инструменти  |                 | 23 493 348             | 34 986 651             |
| Начисления и разходи за бъдещи периоди   |                 | 1 806 184 794          | 1 365 938 582          |
| Други  |                 | 1 272 185 672          | 69 064 934             |
|  |                 | <b>13 656 413 854</b>  | <b>11 337 017 424</b>  |
| <b>Всичко активи</b>   |                 | <b>383 903 223 755</b> | <b>126 028 254 478</b> |

| ПАСИВИ   | ПРИЛОЖЕНИЕ<br>№ | 2008 г.<br>ЕВРО        | 2007 г.<br>ЕВРО        |
|--|-----------------|------------------------|------------------------|
| Банкноти в обращение   | 7               | 61 021 794 350         | 54 130 517 580         |
| Задължения към други резиденти на еврозоната, деноминирани в евро            | 8               | 1 020 000 000          | 1 050 000 000          |
| Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро                | 9               | 253 930 530 070        | 14 571 253 753         |
| Задължения към резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута   | 10              | 272 822 807            | 0                      |
| Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута | 10              |                        |                        |
| Депозити, салда и други задължения   |                 | 1 444 797 283          | 667 076 397            |
| Задължения в рамките на Евросистемата  | 11              |                        |                        |
| Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви                   |                 | 40 149 615 805         | 40 041 833 998         |
| Други задължения   | 12              |                        |                        |
| Разлики от преоценки на задбалансови инструменти                             |                 | 1 130 580 103          | 69 589 536             |
| Начисления и приходи за бъдещи периоди                                       |                 | 2 284 795 433          | 1 848 257 491          |
| Други  |                 | 1 797 414 878          | 659 763 920            |
|  |                 | 5 212 790 414          | 2 577 610 947          |
| Провизии   | 13              | 4 038 858 227          | 2 693 816 002          |
| Сметки за преоценка  | 14              | 11 352 601 325         | 6 169 009 571          |
| Капитал и резерви  | 15              |                        |                        |
| Капитал  |                 | 4 137 159 938          | 4 127 136 230          |
| Печалба за годината  |                 | 1 322 253 536          | 0                      |
| <b>Всичко пасиви</b>   |                 | <b>383 903 223 755</b> | <b>126 028 254 478</b> |

## ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ ЗА ГОДИНАТА, ПРИКЛЮЧВАЩА НА 31 ДЕКЕМВРИ 2008 Г.

| ПРИЛОЖЕНИЕ<br>№  | 2008 г.<br>ЕВРО         | 2007 г.<br>ЕВРО        |
|--|-------------------------|------------------------|
| Приходи от лихви по резерви в чуждестранна валута  | 997 075 442             | 1 354 887 368          |
| Приходи от лихви, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата             | 2 230 477 327           | 2 004 355 782          |
| Други приходи от лихви   | 8 430 894 437           | 4 380 066 479          |
| <i>Приходи от лихви</i>  | <i>11 658 447 206</i>   | <i>7 739 309 629</i>   |
| Плащания, произтичащи от вземанията на НЦБ във връзка с прехвърлянето на резерви в чуждестранна валута | (1 400 368 012)         | (1 356 536 045)        |
| Други разходи за лихви   | (7 876 884 520)         | (3 962 006 944)        |
| <i>Разходи за лихви</i>  | <i>(9 277 252 532)</i>  | <i>(5 318 542 989)</i> |
| <b>Нетен доход от лихви</b>  | <b>23 2 381 194 674</b> | <b>2 420 766 640</b>   |
| Реализирани печалби/загуби, произтичащи от финансови операции  | 24 662 342 084          | 778 547 213            |
| Преоценки на финансови активи и позиции  | 25 (2 662 102)          | (2 534 252 814)        |
| Прехвърляне към/от провизии за валутен и ценови риск   | (1 339 019 690)         | (286 416 109)          |
| <b>Нетен резултат от финансови операции, преоценки и провизии за рискове</b>                           | <b>(679 339 708)</b>    | <b>(2 042 121 710)</b> |
| <b>Нетни разходи за такси и комисиони</b>  | <b>26 (149 007)</b>     | <b>(621 691)</b>       |
| <b>Доход от акции и дялови участия</b>   | <b>27 882 152</b>       | <b>920 730</b>         |
| <b>Други приходи</b>   | <b>28 7 245 593</b>     | <b>6 345 668</b>       |
| <b>Всичко приходи, нето</b>  | <b>1 709 833 704</b>    | <b>385 289 637</b>     |
| Разходи за персонала   | 29 (174 200 469)        | (168 870 244)          |
| Административни разходи  | 30 (183 224 063)        | (184 589 229)          |
| Амортизация на дълготрайни материални активи   | (23 284 586)            | (26 478 405)           |
| Услуги по производството на банкноти   | 31 (6 871 050)          | (5 351 759)            |
| <b>Печалба за годината</b>   | <b>1 322 253 536</b>    | <b>0</b>               |

Франкфурт на Майн, 24 февруари 2009 г.

ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

Жан-Клод Трише  
Председател



## СЧЕТОВОДНА ПОЛИТИКА<sup>1</sup>

### ФОРМА И ПРЕДСТАВЯНЕ НА ФИНАНСОВИЯ ОТЧЕТ

Финансовият отчет на ЕЦБ цели вярното отразяване на финансовото състояние на ЕЦБ и резултатите от нейните операции. Той е изготвен в съответствие със следните принципи на счетоводната политика<sup>2</sup>, които Управителният съвет на ЕЦБ счита за съответстващи на характера на дейността на централната банка.

### СЧЕТОВОДНИ ПРИНЦИПИ

Прилагат се следните счетоводни принципи: икономическа реалистичност и прозрачност, благоразумие, признаване на събития, настъпили след датата на баланса, същественост, принцип на текущото начисляване, принцип на действащото предприятие, последователност и съпоставимост.

### ПРИЗНАВАНЕ НА АКТИВИ И ПАСИВИ

Актив или пасив се признава в баланса само в случаите, когато е вероятно свързана бъдеща стопанска полза да се отчете като входящ или изходящ финансов поток на ЕЦБ, по същество всички свързани рискове и ползи се прехвърлят на ЕЦБ, а цената или стойността на актива или сумата на задължението могат да бъдат надеждно измерени.

### БАЗА НА СЧЕТОВОДНОТО ОТЧИТАНЕ

Отчетът е изготвен на база историческа стойност, модифицирана така, че да включва пазарна оценка на търгуемите ценни книжа, златото и всички други балансови и задбалансови активи и пасиви, деноминирани в чуждестранна валута. Трансакциите по финансови активи и пасиви се отразяват по сметките според датата, на която се осъществява плащането.

С изключение на ценните книжа трансакциите с финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута, сега се записват по задбалансови сметки на датата на сделката. На датата на плащането задбалансовите счетоводни записи се приключват и трансакциите се записват

по баланса. Покупките и продажбите на чуждестранна валута се отразяват в нетната валутна позиция на датата на сделката, като резултатите, произтичащи от продажбите, също се изчисляват на тази дата. Начислените лихви, премии и отстъпки, свързани с деноминирани в чуждестранна валута финансови инструменти, се изчисляват и осчетоводяват на дневна база, като валутната позиция също се променя ежедневно в резултат от тези начисления.

### АКТИВИ И ПАСИВИ В ЗЛАТО И ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

Активите и пасивите, деноминирани в чуждестранна валута, се обменят в евро по обменния курс към датата на съставяне на баланса. Приходите и разходите се обменят по курса към датата на осчетоводяване. Преоценката на активите и пасивите в чуждестранна валута, включително балансови и задбалансови инструменти, се извършва валута по валута.

Преоценката по пазарна цена на активи и пасиви, деноминирани в чуждестранна валута, се извършва отделно от валутната преоценка.

Златото се оценява по пазарната цена в края на годината. Не се прави разграничение между разликите в цената и валутната преоценка на златото. Вместо това се осчетоводява една оценка на златото на база цената на унция чисто злато в евро, която за годината, приключваща на 31 декември 2008 г., се изчислява според обменния курс на еврото спрямо щатския долар на 31 декември 2008 г.

### ЦЕННИ КНИЖА

Всички търгуеми ценни книжа и други подобни активи се оценяват или по средни пазарни цени, или въз основа на кривата

<sup>1</sup> Подробно описание на счетоводната политика на ЕЦБ се съдържа в Решение ЕЦБ/2006/17, ОВ L 348, 11.12.2006 г., стр. 38 (изменено).

<sup>2</sup> Тази политика е в съответствие с разпоредбите на член 26.4 от Устава на ЕСЦБ, който предвижда хармонизиран подход към правилата за отчитането и докладването на операциите, осъществявани от Евросистемата.

на доходност към датата на изготвяне на баланса, ценна книга по ценна книга. За годината, приключваща на 31 декември 2008 г., се използват средните пазарни цени от 30 декември 2008 г. Нетъргуемите ценни книжа се оценяват по цена на придобиване, а неликвидните акции – по цена на придобиване, подлежаща на обезценка.

#### **ПРИЗНАВАНЕ НА ПРИХОДИТЕ**

Приходите и разходите се признават за периода, в който са възникнали. Реализираните печалби и загуби, произтичащи от продажбата на чуждестранна валута, злато и ценни книжа, се включват в отчета за приходите и разходите. Такива реализирани печалби и загуби се изчисляват по отношение на средната цена на съответния актив.

Нереализираните печалби не се признават за приход, а се прехвърлят пряко по сметка за преоценка.

Нереализираните загуби се отразяват в отчета за приходите и разходите, ако превишават предходни печалби от преоценка в съответната сметка за преоценка. Нереализираните загуби от каквито и да е ценни книжа, валута или злато не се нетират с нереализираната печалба от други ценни книжа, валута или злато. В случай на нереализирана загуба в края на годината по която и да е позиция нейната средна цена на придобиване се намалява до обменния курс или пазарната цена в края на годината.

Премиите и отстъпките, произтичащи от закупени ценни книжа, се изчисляват и се представят като част от приходите от лихви и се амортизират през остатъчния срок на активите.

#### **ОБРАТНИ ТРАНСАКЦИИ**

Обратните трансакции са операции, при които ЕЦБ купува или продава активи по споразумения за обратно изкупуване (репо-сделки) или извършва кредитни операции срещу обезпечение.

При репо-сделките ценните книжа се продават срещу парични средства, като същевременно се сключва споразумение за обратното им изкупуване от контрагента по договорена цена и на определена бъдеща дата. Репо-сделките се отразяват като приет обезпечен депозит в пасивите на баланса и също водят до разходи за лихви в отчета за приходите и разходите. Ценните книжа, продадени в резултат на такова споразумение, остават в баланса на ЕЦБ.

При обратните репо-сделки ценните книжа се купуват срещу парични средства, като същевременно се сключва споразумение за обратната им продажба на контрагента по договорена цена на определена бъдеща дата. Обратните репо-сделки се отразяват като обезпечени кредити в активите на баланса, но не се включват в портфейла от ценни книжа на ЕЦБ. Те пораждат приходи от лихви в отчета за приходите и разходите.

Обратните трансакции (включително трансакции по заемане на ценни книжа), осъществени съгласно автоматизираната програма за заемане на ценни книжа, се отразяват в баланса само когато обезпечението се предоставя под формата на парични средства по сметка на ЕЦБ. През 2008 г. ЕЦБ не е получавала парични средства като обезпечение във връзка с такива трансакции.

#### **ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ**

Валутните инструменти, а именно валутни форуърдни трансакции, форуърд частта на валутни суапове и други валутни инструменти, свързани с обмяната на една валута в друга на определена бъдеща дата, се включват в нетната валутна позиция с цел изчисляване на валутните печалби и загуби.

Лихвените инструменти се преоценяват инструмент по инструмент. Ежедневните промени във вариационните маржове на отворените лихвени фючърсни договори се отразяват в отчета за приходите и разходите. Оценяването на форуърдните трансакции

с ценни книжа и на лихвените суапове се извършва въз основа на общоприети методи за оценка, като се използват наблюдаеми пазарни цени и курсове и дисконтови фактори от датите на плащане до датата на оценка.

### СЪБИТИЯ, НАСТЪПИЛИ СЛЕД ДАТАТА НА БАЛАНСА

Активите и пасивите се коригират за събития, настъпили между датата на годишния баланс и датата, на която Управителният съвет одобрява финансовите отчети, ако към датата на баланса такива събития се отразяват съществено върху състоянието на активите и пасивите.

Важни събития, настъпили след датата на баланса, които не се отразяват съществено върху състоянието на активите и пасивите към датата на баланса, се посочват в бележките.

### САЛДА В РАМКИТЕ НА ЕСЦБ/ЕВРОСИСТЕМАТА

Трансакциите в рамките на ЕСЦБ представляват презгранични трансакции между две централни банки от Европейския съюз. Те се обработват предимно чрез TARGET2<sup>3</sup> – Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (виж глава 2) – и пораждат двустранни салда по сметките между съответните централни банки от ЕС, свързани с TARGET2. Такива двустранни салда след това се прехвърлят ежедневно на ЕЦБ, така че всяка НЦБ остава с една двустранна нетна позиция единствено към ЕЦБ. В счетоводните книги на ЕЦБ тази позиция представлява нетно вземане или задължение на всяка НЦБ към останалите банки от ЕСЦБ.

Деноминирани в евро салда в рамките на ЕСЦБ по сметки на НЦБ от еврозоната при ЕЦБ (с изключение на капитала на ЕЦБ и позициите, възникнали в резултат от прехвърляне на чуждестранни резервни активи на ЕЦБ) се описват като вземания или задължения в рамките на Евросистемата и се отразяват в баланса на ЕЦБ като единствена нетна позиция по активите или пасивите.

Салда в рамките на Евросистемата, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в нея, се включват като единствен нетен актив в показателя *Вземания, свързани с разпределянето на евробанкноти в Евросистемата* (виж Банкноти в обращение в бележките по счетоводната политика).

Салда в рамките на ЕСЦБ по сметки на НЦБ извън еврозоната при ЕЦБ, възникнали в резултат от участието им в TARGET2<sup>4</sup>, са представени в *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*.

### ОТЧИТАНЕ НА ДЪЛГОТРАЙНИ АКТИВИ

Дълготрайните активи с изключение на земята се оценяват по цена на придобиване минус амортизацията. Земята се оценява по цена на придобиване. Амортизацията се изчислява на линейна база, като се започне от тримесечието след придобиването и се продължи през периода, за който се очаква активът да бъде достъпен за ползване, както следва:

|  |                                       |
|--|---------------------------------------|
| Компютри, съответно хардуер и софтуер, и моторни превозни средства | 4 години                              |
| Оборудване, обзавеждане и инсталации в сградите                    | 10 години                             |
| Дълготрайни активи на стойност под 10 000 евро                     | Отписват се в годината на придобиване |

Периодът на амортизация по отношение на капитализирани разходи за сгради и основни ремонти, свързани с настоящите сгради на ЕЦБ, е намален, за да бъдат напълно отписани, преди ЕЦБ да се премести в новата си сграда.

3 Технически децентрализираната система от първо поколение постепенно се заменя от система от второ поколение (TARGET2), която се основава на единна техническа инфраструктура – единната съвместна платформа (ЕСП). Преминването към TARGET2 започва през ноември 2007 г. и приключва през май 2008 г.

4 Към 31 декември 2008 г. НЦБ извън еврозоната, участващи в TARGET2, са: централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*), централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*), централната банка на Литва (*Lietuvos bankas*), централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) и централната банка на Естония (*Eesti Pank*).

### **ПЕНСИОННА ПРОГРАМА НА ЕЦБ И ДРУГИ КОМПЕНСАЦИИ СЛЕД ПЕНСИОНИРАНЕ**

ЕЦБ поддържа за своите служители пенсионна програма с предварително определени компенсации. Тя се финансира с активи, съхранявани във фонд за дългосрочни компенсации на служителите.

### **БАЛАНС**

Задължението, признато в баланса във връзка с пенсионната програма с предварително определени компенсации, представлява настоящата стойност на дължимите компенсации на датата на баланса *минус* справедливата стойност на активите по пенсионната програма, използвани за финансиране на това задължение, коригирана с непризнати актюерски печалби или загуби.

Размерът на задължението по пенсионната програма с предварително определени компенсации се изчислява ежегодно от независими актюери, като се използва методът на прогнозна условна единица. Настоящата стойност на задължението по пенсионната програма с предварително определени компенсации се определя, като се дисконтират очакваните бъдещи парични потоци, използвайки лихвените проценти по висококачествени корпоративни облигации, деноминирани в евро, които имат матуритет, подобен на съответното пенсионно задължение.

Актюерските печалби и загуби могат да възникнат от наложени от опита корекции (ако действителните резултати са различни от по-рано направените актюерски допускания) и промени в самите актюерски допускания.

### **ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ**

Нетната стойност, отнесена в отчета за приходите и разходите, включва:

- а) разходите за текущо обслужване на възникващи през годината компенсации;

- б) лихвата по задължението за предварително определени компенсации според сконтовия лихвен процент;

- в) очакваната възвръщаемост от активите по пенсионната програма; и

- г) всички актюерски печалби и загуби, признати в отчета за приходите и разходите, чрез използване на метода на 10 % коридор.

### **МЕТОД НА 10 % КОРИДОР**

Нетните натрупани непризнати актюерски печалби и загуби, които са по-големи от: а) 10 % от настоящата стойност на задължението по предварително определени компенсации, и б) 10 % от справедливата стойност на използваните в пенсионната програма активи, трябва да се амортизират през очакваната средна продължителност на оставащия трудов стаж на участващите служители.

### **ПЕНСИИ НА ЧЛЕНОВЕТЕ**

#### **НА ИЗПЪЛНИТЕЛНИЯ СЪВЕТ И ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПЛАЩАНИЯ СЛЕД ПЕНСИОНИРАНЕ**

Налице са финансово необезпечени споразумения за изплащането на пенсии на членове на Изпълнителния съвет на ЕЦБ и за обезщетение при нетрудоспособност на служителите. Очакваните разходи за тези плащания се натрупват през мандата/прослуженото време на членовете на Изпълнителния съвет/на служителите, като се използва счетоводен подход, подобен на този за пенсионната програма с предварително определени компенсации. Актюерските печалби и загуби се признават по посочения по-горе начин.

Тези задължения се оценяват ежегодно от независими актюери, за да се определи съответното задължение във финансовите отчети.

### **БАНКОТИ В ОБРАЩЕНИЕ**

ЕЦБ и НЦБ от еврозоната, които заедно образуват Евросистемата, емитират

евробанкноти<sup>5</sup>. Общата стойност на евробанкнотите в обращение се разпределя между централните банки от Евросистемата в последния работен ден на всеки месец в съответствие с алгоритъма за разпределяне на банкнотите<sup>6</sup>.

На ЕЦБ е разпределен дял от 8 % от общата стойност на евробанкнотите в обращение, който е включен в показателя *Банкноти в обращение* в пасива на баланса. Делът на ЕЦБ в общата емисия на евробанкноти е обезпечен с вземания от НЦБ. Тези лихвоносни вземания<sup>7</sup> са включени в подточка *Вземания в рамките на Евросистемата: Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата* (виж *Салда в рамките на ЕЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика). Приходите от лихви по тези вземания се включват в показателя *Нетен доход от лихви*. Този доход е дължим на НЦБ за финансовата година, за която е начислен, но се разпределя на втория работен ден от следващата година<sup>8</sup>. Той се разпределя изцяло, освен в случаите, когато нетната печалба на ЕЦБ за годината е по-малка от дохода от евробанкноти в обращение, и Управителният съвет може да вземе решение за извършване на трансфери за провизиране срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, както и/или за приспадане от този доход на разходите, направени от ЕЦБ във връзка с емитирането и доставянето на евробанкноти.

#### **ПРЕКЛАСИФИКАЦИИ**

През 2008 г. редица показатели са прекласифицирани по причини, свързани с представянето, като съпоставимите салда към 31 декември 2007 г. са съответно коригирани. Тези прекласификации са описани в приложението към баланса<sup>9</sup>.

#### **ДРУГИ ВЪПРОСИ**

Имайки предвид ролята на ЕЦБ като централна банка, Изпълнителният съвет счита, че публикуването на отчета за паричните потоци не би предоставило

на читателите на финансовите отчети допълнителна релевантна информация.

В съответствие с чл. 27 от Устава на ЕЦБ и въз основа на препоръка на Управителния съвет Съветът на ЕС одобрява назначаването на PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft за външен одитор на ЕЦБ за период от пет години, който приключва в края на финансовата 2012 г.

- 5 Решение ЕЦБ/2001/15 от 6 декември 2001 г. относно емитирането на евробанкноти, ОВ L 337, 20.12.2001 г., стр. 52, изменено.
- 6 Алгоритъм за разпределяне на банкнотите означава процентите, които се получават, като се вземе предвид делът на ЕЦБ в общата емисия на евробанкноти и се приложи алгоритъмът за записване на капитала спрямо дела на НЦБ в тази обща емисия.
- 7 Решение ЕЦБ/2001/16 от 6 декември 2001 г. относно разпределянето на паричния доход на националните централни банки на участващите държави-членки от финансовата 2002 година, ОВ L 337, 20.12.2001 г., стр. 55, изменено.
- 8 Решение ЕЦБ/2005/11 от 17 ноември 2005 г. относно разпределянето на дохода на Европейската централна банка от евробанкноти в обращение между националните централни банки на участващите държави-членки, ОВ L 311, 26.11.2005 г., стр. 41.
- 9 Прекласификациите са в съответствие със счетоводната политика на ЕЦБ, определена в Решение ЕЦБ/2006/17, ОВ L 348, 11.12.2006 г., стр. 38 (изменено).

## ПРИЛОЖЕНИЕ КЪМ БАЛАНСА

### 1 ЗЛАТО И ВЗЕМАНИЯ В ЗЛАТО

Към 31 декември 2008 г. ЕЦБ притежава 17 156 546 унции чисто злато (18 091 733 унции през 2007 г.). Спадът е резултат от: а) извършени продажби на 963 987 унции чисто злато съгласно Споразумението на централните банки за продажба на злато, влязло в сила на 27 септември 2004 г., по което ЕЦБ е страна, и б) прехвърлянето от централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta Malta/Central Bank of Malta*) към ЕЦБ съответно на 19 151 и 9 649 унции чисто злато<sup>10</sup> при въвеждането на единната валута в тези държави, в съответствие с член 30.1 от Устава на ЕСЦБ. Полученото в резултат от тези трансакции намаление на равностойността в евро на наличностите се компенсира напълно със значителното повишаване цената на златото през 2008 г. (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

### 2 ВЗЕМАНИЯ ОТ РЕЗИДЕНТИ И НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

#### ВЗЕМАНИЯ ОТ МВФ

Този актив представя наличностите на ЕЦБ от специални права на тираж (СПТ) към 31 декември 2008 г. Той произтича от двустранното споразумение с Международния валутен фонд (МВФ) за покупко-продажба на СПТ, с което МВФ е упълномощен да организира продажби и да извършва покупки на СПТ срещу евро от името на ЕЦБ в границите на определени минимални и максимални равнища на наличностите. СПТ представляват кошница от валути. Стойността им се определя като претеглен сбор от курсовете на четири основни валути (евро, японска йена, британска лира и щатски долар). За счетоводни цели СПТ се приемат за чуждестранна валута (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

### САЛДА В БАНКИ И ИНВЕСТИЦИИ В ЦЕННИ КНИЖА, ВЪНШНИ КРЕДИТИ И ДРУГИ ЧУЖДЕСТРАННИ АКТИВИ; И ВЗЕМАНИЯ ОТ РЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

Тези две статии включват салда в банки и кредити, деноминирани в чуждестранна валута, както и инвестиции в ценни книжа, деноминирани в щатски долари и японски йени. Амортизацията на отстъпките и премиите по ценни книжа, деноминирани в чуждестранна валута, са включени съответно в разделите *Начисления и разходи за бъдещи периоди* и *Начисления и приходи за бъдещи периоди*. По съображения, свързани с представянето, ЕЦБ реши да премести тези показатели в раздел *Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни заеми и други външни активи*. Съпоставимите салда към 31 декември 2007 г. са съответно коригирани.

| Вземания от нерезиденти на еврозоната | 2008 г.<br>евро | 2007 г.<br>евро | Изменение<br>евро |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| Разплащателни сметки                  | 5 808 582 148   | 761 073 851     | 5 047 508 297     |
| Депозити на паричния пазар            | 573 557 686     | 688 783 688     | (115 226 002)     |
| Обратни репосделки                    | 379 961 453     | 543 247 188     | (163 285 735)     |
| Инвестиции в ценни книжа              | 34 501 999 345  | 26 728 314 185  | 7 773 685 160     |
| Всичко                                | 41 264 100 632  | 28 721 418 912  | 12 542 681 720    |

| Вземания от резиденти на еврозоната | 2008 г.<br>евро | 2007 г.<br>евро | Изменение<br>евро |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| Разплащателни сметки                | 619 534         | 574 945         | 44 589            |
| Депозити на паричния пазар          | 22 225 263 177  | 3 867 588 514   | 18 357 674 663    |
| Всичко                              | 22 225 882 711  | 3 868 163 459   | 18 357 719 252    |

Увеличението по разплащателните сметки при нерезиденти на еврозоната се дължи главно на: а) плащането на частта в датски крони на суап операциите с централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*), неуредени към 31 декември 2008 г., в размер на 3,9 млрд. евро (виж приложение

<sup>10</sup> Прехвърлянето на обща стойност 16,5 млн. евро беше извършено с действие от 1 януари 2008 г.



20 Трансакции по валутни суапове и форуърди), и б) салда в швейцарски франкове на стойност 1,2 млрд. евро, възникнали във връзка със суаповото споразумение с Швейцарската национална банка<sup>11</sup> (виж приложение 9 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*). Поскъпването на японската йена и щатския долар спрямо еврото, нереализирани печалби по ценни книжа (виж приложение 14 *Сметки за преоценка*), инвестирането на постъпленията от продажбата на злато (виж приложение 1 *Злато и вземания в злато*) и приходите, получени предимно от портфейла в щатски долари, също допринасят за повишаването на общата стойност на тези показатели.

Депозитите, свързани с операции на централните банки от Евросистемата за осигуряване на ликвидност в щатски долари на кредитни институции в еврозоната, са включени в компонента депозити на паричния пазар при резиденти на еврозоната.

Освен това при въвеждането на единната валута в Кипър и Малта, считано от 1 януари 2008 г., техните централни банки превеждат на ЕЦБ щатски долари на обща стойност 93,5 млн. евро в съответствие с член 30.1 от Устава на ЕСЦБ.

Нетните валутни наличности<sup>12</sup> на ЕЦБ в щатски долари и японски йени към 31 декември 2008 г. са, както следва:

|              | (млн. валутни единици) |
|--------------|------------------------|
| Щатски долар | 40 062                 |
| Японска йена | 1 084 548              |

### 3 ВЗЕМАНИЯ ОТ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

През 2007 г. в този раздел бяха включени депозити на паричния пазар и разплащателни сметки при нерезиденти на еврозоната срещу капитала и резервите на ЕЦБ. ЕЦБ реши да прекласифицира тези активи в нарочен портфейл, който сега е включен в раздела

*Други финансови активи*. Съпоставимото салдо към 31 декември 2007 г. е съответно коригирано.

Към 31 декември 2008 г. този показател се състои главно от вземане в размер на 460 млн. евро от централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) във връзка със сключеното с ЕЦБ споразумение за операции по обратно изкупуване. Споразумението осигурява на централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) улеснение, по което може да заеме до 5 млрд. евро в подкрепа на вътрешните си операции за осигуряване на ликвидност в евро.

### 4 ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ ОТ КРЕДИТНИ ИНСТИТУЦИИ В ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

През 2007 г. в този раздел бяха включени депозити на паричния пазар и разплащателни сметки при резиденти на еврозоната срещу капитала и резервите на ЕЦБ. ЕЦБ реши да прекласифицира тези активи в нарочен портфейл, който сега е включен в раздела *Други финансови активи*. Съпоставимото салдо към 31 декември 2007 г. е съответно коригирано.

Към 31 декември 2008 г. това вземане се състои от една разплащателна сметка при резидент на еврозоната.

11 Салдата в швейцарски франкове отразяват мерките за контрол на риска, прилагани от ЕЦБ в нейните търгове за валутен суап в евро/швейцарски франкове под формата на първоначален марж от 5 % при едноседмичните операции и 15 % при операциите с матурирет 84 дни.

12 Активи минус пасиви, деноминирани в съответната чуждестранна валута, които подлежат на валутна преоценка. Те са включени в разделите *Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, *Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, *Начисления и разходи за бъдещи периоди*, *Задължения към резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, *Разходи от преоценка на задбалансови инструменти* (Пасиви) и *Начисления и приходи за бъдещи периоди*, като се вземат предвид и валутните форуърди и суапове по задбалансови показатели. Не са включени резултатите от ценовата преоценка на печалби от финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута.

## 5 ВЗЕМАНИЯ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

### ВЗЕМАНИЯ ВЪВ ВРЪЗКА С РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ЕВРОБАНКНОТИ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

Този показател включва вземания на ЕЦБ към НЦБ от еврозоната, свързани с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика).

### ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА (НЕТО)

През 2008 г. този показател се състои главно от салдата в *TARGET2* на НЦБ от еврозоната към ЕЦБ (виж *Салда в рамките на ЕСЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика). Увеличението по тази позиция се дължи основно на насрещни суапови трансакции, извършени с НЦБ във връзка с операции по предоставяне на ликвидност в щатски долари (виж приложение 9 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

Този показател включва също сумата, дължимата на НЦБ от еврозоната във връзка с междинното разпределение на дохода на ЕЦБ от евробанкноти (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика).

|   | 2008 г.<br>евро   | 2007 г.<br>евро   |
|---|-------------------|-------------------|
| Дължимо от НЦБ от еврозоната във връзка с <i>TARGET2</i>  | 420 833 781 929   | 145 320 642 526   |
| Дължимо на НЦБ от еврозоната във връзка с <i>TARGET2</i>  | (185 532 591 178) | (128 079 459 304) |
| Дължимо на НЦБ от еврозоната във връзка с междинното разпределение на дохода на ЕЦБ от евробанкноти | (1 205 675 418)   | 0                 |
| Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)  | 234 095 515 333   | 17 241 183 222    |

## 6 ДРУГИ АКТИВИ

### ДЪЛГОТРАЙНИ МАТЕРИАЛНИ АКТИВИ

На 31 декември 2008 г. тези активи обхващат следните показатели:

|                              | 2008 г.<br>евро | 2007 г.<br>евро | Изменение<br>евро |
|------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| <b>Цена на придобиване</b>   |                 |                 |                   |
| Земля и сгради               | 159 972 149     | 156 964 236     | 3 007 913         |
| Компютри (хардуер и софтуер) | 174 191 055     | 168 730 634     | 5 460 421         |

|   | 2008 г.<br>евро      | 2007 г.<br>евро      | Изменение<br>евро   |
|---|----------------------|----------------------|---------------------|
| Оборудване, обзавеждане, инсталации и моторни превозни средства | 28 862 720           | 27 105 564           | 1 757 156           |
| Незавършено капитално строителство                              | 83 407 619           | 59 791 855           | 23 615 764          |
| Други дълготрайни активи  | 3 577 485            | 1 195 290            | 2 382 195           |
| <b>Цена на придобиване, общо</b>                                | <b>450 011 028</b>   | <b>413 787 579</b>   | <b>36 223 449</b>   |
| <b>Натрупана амортизация</b>                                    |                      |                      |                     |
| Земля и сгради  | (59 885 983)         | (49 672 589)         | (10 213 394)        |
| Компютри (хардуер и софтуер)                                    | (160 665 542)        | (150 195 777)        | (10 469 765)        |
| Оборудване, обзавеждане, инсталации и моторни превозни средства | (26 618 732)         | (25 562 068)         | (1 056 664)         |
| Други дълготрайни активи  | (150 427)            | (147 182)            | (3 245)             |
| <b>Натрупана амортизация, общо</b>                              | <b>(247 320 684)</b> | <b>(225 577 616)</b> | <b>(21 743 068)</b> |
| <b>Нетна балансова стойност</b>                                 | <b>202 690 344</b>   | <b>188 209 963</b>   | <b>14 480 381</b>   |

Увеличението на *Незавършено капитално строителство* се дължи основно на първоначалните строителни работи, свързани с новата сграда на ЕЦБ. Прехвърлянето от тази категория към съответните раздели дълготрайни активи става след влизането на активите в употреба.

## ДРУГИ ФИНАНСОВИ АКТИВИ

Амортизацията на отстъпките и премиите по ценни книжа, деноминирани в евро, преди беше включена съответно в разделите *Начисления и разходи за бъдещи периоди* и *Начисления и приходи за бъдещи периоди*. По съображения, свързани с представянето, ЕЦБ реши да прекласифицира тези показатели в настоящия раздел. Освен това в този раздел вече са включени и депозитите на паричния пазар и разплащателните сметки в евро срещу капитала и резервите на ЕЦБ (виж приложение 3 *Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро* и приложение 4 *Други вземания от кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро*). Съпоставимите салда към 31 декември 2007 г. са съответно коригирани.

Основните компоненти на този показател са, както следва:

|                                   | 2008 г.<br>евро | 2007 г.<br>евро | Изменение<br>евро |
|-----------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| Разплащателни сметки в евро       | 4 936 630       | 5 153 295       | (216 665)         |
| Депозити на паричния пазар в евро | 150 000 000     | 120 000 000     | 30 000 000        |
| Ценни книжа, деноминирани в евро  | 9 675 505 128   | 8 843 080 586   | 832 424 542       |
| Обратни репо-сделки в евро        | 479 293 075     | 668 392 837     | (189 099 762)     |
| Други финансови активи            | 42 124 863      | 42 190 576      | (65 713)          |
| Всичко                            | 10 351 859 696  | 9 678 817 294   | 673 042 402       |

а) Разплащателните сметки, депозитите на паричния пазар, ценните книжа и обратните репо-сделки в евро представляват инвестициите на собствените средства на ЕЦБ (виж приложение 12 *Други задължения*). Нетното увеличение на стойността на собствените активи на ЕЦБ се дължи главно на инвестирането в собствения портфейл на съответствието на преведените през 2007 г. на ЕЦБ провизии срещу валутен, лихвен и свързан цената на златото риск (виж приложение 14 *Сметки за преоценка*)

и на доходите от портфейла от собствени средства.

б) Акциите на ЕЦБ в Банката за международни разплащания (БМР) са 3211 и са включени в разходите за придобиване в размер на 41,8 млн. евро.

## РАЗЛИКИ ОТ ПРЕОЦЕНКИ НА ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

През 2008 г. този показател се състои главно от печалби от преоценка в салдата на неуредени лихвени суапове (виж приложение 19 *Лихвени суапове*).

## НАЧИСЛЕНИЯ И РАЗХОДИ ЗА БЪДЕЩИ ПЕРИОДИ

През 2008 г. тази позиция включва вземания от начислени лихви по вземания на ЕЦБ, свързани с разпределението на банкнотите в Евросистемата за последното тримесечие (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика), възлизащи на 500,4 млн. евро, както и вземания по начислени лихви върху салда по *TARGET2*, дължими от НЦБ от еврозоната за последния месец на 2008 г., в размер на 648,9 млн. евро.

В този показател се включва и начислената лихва по ценни книжа (виж също приложение 2 *Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута* и приложение 6 *Други активи*), както и други финансови активи.

## ДРУГИ

Този показател е съставен основно от начисленото междинно разпределение на дохода на ЕЦБ от евробанкнотите (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика и приложение 5 *Вземания в рамките на Евросистемата*).

Този показател е съставен основно от положителни салда, свързани с неуредени към 31 декември 2008 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 20 *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Тези салда са резултат от пре-

образуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по средната стойност на съответната валута към датата на баланса, сравнена със стойностите в евро, по които първоначално са осчетоводени трансакциите (виж *Задбалансови инструменти* в бележките по счетоводната политика).

В този раздел е включено и вземане от Федералното министерство на финансите на Германия във връзка с възстановим данък върху добавената стойност и заплатени други косвени данъци. Такива данъци са възстановими съгласно условията на член 3 от Протокола за привилегиите и имунитетите на Европейските общности, който се прилага за ЕЦБ по силата на член 40 от Устава на ЕСЦБ.

## **7 БАНКОТИ В ОБРАЩЕНИЕ**

Този показател включва 8 % дял на ЕЦБ от всички евробанкноти в обращение (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика).

## **8 ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ ДРУГИ РЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО**

Този показател се състои от депозити на членове на Евробанковата асоциация (*EBA*), които се използват за предоставяне на ЕЦБ на обезпечение при извършването на плащания от *EBA* чрез системата *TARGET2*.

## **9 ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО**

Този показател се състои главно от задължения към Федералния резерв във връзка със срочното улеснение чрез аукцион (*Term Auction Facility*) в щатски долари на стойност 219,7 млрд. евро. В рамките на тази програма Федералният

резерв предостави на ЕЦБ щатски долари посредством временно реципрочно валутно споразумение (суап линия) с цел да се осигури краткосрочно финансиране в щатски долари на контрагентите в Евросистемата. Едновременно с това ЕЦБ осъществи насрещни (*back-to-back*) суапови трансакции с НЦБ от еврозоната, които използваха получените средства, за да извършат операции за предоставяне на ликвидност в щатски долари във вид на обратни сделки и суапове с контрагенти от Евросистемата. В резултат на насрещните суапови трансакции между ЕЦБ и НЦБ възникнаха салда в рамките на Евросистемата между ЕЦБ и НЦБ, отчетени в *Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)*.

В този раздел е включено и задължение към Швейцарската национална банка в размер на 18,4 млрд. евро. Тя предостави швейцарски франкове по силата на споразумение за суап с цел предоставяне на краткосрочно финансиране в швейцарски франкове на контрагенти в Евросистемата. Едновременно с това ЕЦБ осъществи суапови трансакции с НЦБ от еврозоната, които използваха получените средства, за да извършат с контрагенти от Евросистемата операции за предоставяне на ликвидност в швейцарски франкове срещу парични средства в евро във вид на суапове. В резултат на суаповите трансакции между ЕЦБ и НЦБ възникнаха салда в рамките на Евросистемата, отчетени в *Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)*. Наред с това този показател включва задължение към Швейцарската национална банка в размер на 15,4 млрд. евро. Той възниква от влагането в ЕЦБ на средства в евро, получени от Швейцарската национална банка при операции с други контрагенти.

Останалата част от този показател отразява салдата на НЦБ извън еврозоната в ЕЦБ, произтичащи от обработени посредством системата *TARGET2* трансакции (виж Салда в рамките на ЕСЦБ/Евросистемата в бележките по счетоводната политика).

**IO ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ  
РЕЗИДЕНТИ И НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА,  
ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА**

Тази позиция включва главно споразумения за обратно изкупуване с резиденти и нерезиденти на еврозоната във връзка с управлението на валутните резерви на ЕЦБ.

**II ЗАДЪЛЖЕНИЯ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА**

Това са задълженията към НЦБ от еврозоната, произтекли от това, че те са прехвърлили чуждестранни резервни активи на ЕЦБ при присъединяването си към Евросистемата. Те се компенсират по последния пределин лихвен процент по основните операции на Евросистемата по рефинансиране след корекция за отразяване на нулевата възвръщаемост на компонента злато (виж приложение 23 *Нетен лихвен доход*).

Прехвърлянето на чуждестранни резервни активи от централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) при приемането на единната валута от Кипър и Малта доведе до увеличение от 107 781 807 евро на тези пасиви.

Вземанията на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) бяха определени съответно на 71 950 549 евро и 35 831 258 евро, за да се гарантира, че съотношението между тези вземания и общия размер на вземането, записано в полза на другите НЦБ, които са приели еврото, ще бъде равно на съотношението между теглата на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ и общото тегло на останалите участващи НЦБ в същия алгоритъм. Разликата между вземането и стойността на прехвърлените активи (виж приложение 1 *Злато и вземания в злато* и

|  | До 31 декември<br>2007 г.<br>евро | От 1 януари<br>2008 г. <sup>1</sup><br>евро |
|--|-----------------------------------|---|
| Централна банка на Белгия<br>( <i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i> )   | 1 423 341 996                     | 1 423 341 996                               |
| Централна банка на Германия<br>( <i>Deutsche Bundesbank</i> )  | 11 821 492 402                    | 11 821 492 402                              |
| Централна банка и администрация за финансови услуги на Ирландия<br>( <i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i> ) | 511 833 966                       | 511 833 966                                 |
| Централна банка на Гърция<br>( <i>Bank of Greece</i> )   | 1 046 595 329                     | 1 046 595 329                               |
| Централна банка на Испания<br>( <i>Banco de España</i> )   | 4 349 177 351                     | 4 349 177 351                               |
| Централна банка на Франция<br>( <i>Banque de France</i> )  | 8 288 138 644                     | 8 288 138 644                               |
| Централна банка на Италия<br>( <i>Banca d'Italia</i> )   | 7 217 924 641                     | 7 217 924 641                               |
| Централна банка на Кипър<br>( <i>Central Bank of Cyprus</i> )  | -                                 | 71 950 549                                  |
| Централна банка на Люксембург<br>( <i>Banque centrale du Luxembourg</i> )  | 90 730 275                        | 90 730 275                                  |
| Централна банка на Малта<br>( <i>Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta</i> )   | -                                 | 35 831 258                                  |
| Централна банка на Нидерландия<br>( <i>De Nederlandsche Bank</i> )   | 2 243 025 226                     | 2 243 025 226                               |
| Централна банка на Австрия<br>( <i>Oesterreichische Nationalbank</i> )   | 1 161 289 918                     | 1 161 289 918                               |
| Централна банка на Португалия<br>( <i>Banco de Portugal</i> )  | 987 203 002                       | 987 203 002                                 |
| Централна банка на Словения<br>( <i>Banka Slovenije</i> )  | 183 995 238                       | 183 995 238                                 |
| Централна банка на Финландия<br>( <i>Suomen Pankki – Finlands Bank</i> )   | 717 086 011                       | 717 086 011                                 |
| <b>Всичко</b>  | <b>40 041 833 998</b>             | <b>40 149 615 805</b>                       |

1) Отделните суми са закръглени до най-близкото цяло число в евро. В резултат на закръгляването сборът на компонентите може да не се равнява на общата сума.

приложение 2 *Вземания от нерезиденти и резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*) се приема за част от вноските на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*), дължими в съответствие с член 49.2 от Устава на ЕЦБ, за резервите и провизиите, еквивалентни на резерви на ЕЦБ, налични към 31 декември 2007 г. (виж приложение 13 *Провизии* и приложение 14 *Сметки за преценка*).

## 12 ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ

### РАЗЛИКИ ОТ ПРЕОЦЕНКИ НА ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

Този показател е съставен основно от промени в оценката на неуредените към 31 декември 2008 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 20 *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Промените в оценката произтичат от преобразуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по обменни курсове към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, получени от преобразуването на трансакциите по средната цена в съответната чуждестранна валута (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика и приложение 6 *Други активи*).

В този показател са включени също загуби от преценка на валутни суапове.

### НАЧИСЛЕНИЯ И ПРИХОДИ ЗА БЪДЕЩИ ПЕРИОДИ

Този показател включва главно лихви, платими на НЦБ във връзка с техни вземания, свързани с прехвърляне на валутни резерви (виж приложение 11 *Задължения в рамките на Евросистемата*), на стойност 1,4 млрд. евро. Той включва също начисления по салдата, дължими на НЦБ във връзка с TARGET2, начисления по финансови инструменти (виж също приложение 2 *Вземания от нерезиденти и резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута* и приложение 6 *Други активи*) и други начисления.

### ДРУГИ

Този показател е съставен основно от отрицателни салда, свързани с неуредени към 31 декември 2008 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 20 *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Тези салда са резултат от преобразуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по средната стойност на съответната валута към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, по които трансакциите са осчетоводени първоначално (виж *Задбалансови инструменти* в бележките по счетоводната политика).

Този показател включва също неуредени репо-сделки на стойност 337,6 млн. евро, извършени във връзка с управлението на собствените средства на ЕЦБ (виж приложение 6 *Други активи*), и нетните пасиви на ЕЦБ във връзка със задълженията по пенсионната програма, описани по-долу.

### ПЕНСИОННА ПРОГРАМА НА ЕЦБ И ДРУГИ КОМПЕНСАЦИИ СЛЕД ПЕНСИОНИРАНЕ

Сумите, признати в баланса във връзка със задълженията на ЕЦБ по пенсионната програма (виж *Пенсионна програма на ЕЦБ и други компенсации след пенсиониране* в бележките по счетоводната политика), са, както следва:

|  | 2008 г.<br>млн. евро | 2007 г.<br>млн. евро |
|--|----------------------|----------------------|
| Настояща стойност на задълженията                        | 317,0                | 285,8                |
| Справедлива стойност на активите по пенсионната програма | (226,7)              | (229,8)              |
| Непризнати актюерски печалби/(загуби)                    | 7,6                  | 35,4                 |
| Задължения, признати в баланса                           | 97,9                 | 91,4                 |

Настоящата стойност на задълженията включва финансово неосигурени задължения в размер на 42,3 млн. евро (36,8 млн. евро през 2007 г.), свързани с пенсии на членове на Изпълнителния съвет и компенсации на персонала при нетрудоспособност.



Сумите, признати в отчета за приходите и разходите през 2008 г. и 2007 г. във връзка с *Разходи за текущо обслужване, Лихви по задължения, Очаквана възвръщаемост от активите по пенсионната програма и Нетни актюерски (печалби)/загуби, признати през годината*, са, както следва:

|  | 2008 г.<br>млн. евро | 2007 г.<br>млн. евро |
|--|----------------------|----------------------|
| Разходи за текущо обслужване                               | 24,7                 | 26,5                 |
| Лихви по задължения  | 10,7                 | 8,6                  |
| Очаквана възвръщаемост от активите по пенсионната програма | (10,0)               | (7,9)                |
| Нетни актюерски (печалби)/загуби, признати през годината   | (1,1)                | 0                    |
| Всичко, включено в Разходи за персонала                    | 24,3                 | 27,2                 |

В съответствие с метода на 10 % коридор (виж *Пенсионна програма на ЕЦБ и други компенсации след пенсиониране* в бележките по счетоводната политика), нетните натрупани непризнати актюерски печалби, които са по-големи от: а) 10 % от настоящата стойност на задължението по пенсионната програма с предварително определени компенсации, и б) 10 % от справедливата стойност на активите по пенсионната програма, се амортизират през очакваната средна продължителност на оставащия трудов стаж на участващите служители.

Промените в настоящата стойност на задължението по пенсионната програма с предварително определени компенсации са, както следва:

|   | 2008 г.<br>млн. евро | 2007 г.<br>млн. евро |
|---|----------------------|----------------------|
| Начално задължение по пенсионната програма с предварително определени компенсации   | 285,8                | 258,5                |
| Разходи за обслужване   | 24,7                 | 26,5                 |
| Разходи за лихви  | 10,7                 | 8,6                  |
| Вноски, изплащани от участниците в програмата                                       | 17,9                 | 14,2                 |
| Други нетни изменения в пасивите, представляващи вноски на участниците в програмата | (12,3)               | 2,5                  |
| Изплатени компенсации   | (3,8)                | (2,5)                |
| Актюерски (печалби)/загуби  | (6,0)                | (22,0)               |
| Крайно задължение по пенсионната програма с предварително определени компенсации    | 317,0                | 285,8                |

Измененията в справедливата стойност на активите по пенсионната програма са, както следва:

|   | 2008 г.<br>млн. евро | 2007 г.<br>млн. евро |
|---|----------------------|----------------------|
| Начална справедлива стойност на активите по пенсионната програма                    | 229,8                | 195,3                |
| Очаквана възвръщаемост  | 10,0                 | 7,9                  |
| Актюерски печалби/(загуби)  | (32,7)               | (4,0)                |
| Вноски, изплащани от работодателя   | 17,5                 | 16,2                 |
| Вноски, изплащани от участниците в програмата                                       | 17,8                 | 14,1                 |
| Изплатени компенсации   | (3,4)                | (2,2)                |
| Други нетни изменения в активите, представляващи вноски на участниците в програмата | (12,3)               | 2,5                  |
| Крайна справедлива стойност на активите по пенсионната програма                     | 226,7                | 229,8                |

При изготвянето на оценките, посочени в това приложение, актюерите използват приетите от Изпълнителния съвет допускания за целите на отчитането и оповестяването на данните.

Основните допускания, използвани при изчисляването на задълженията по пенсионната програма за персонала, са показани в таблицата по-долу. Очакваното равнище на възвръщаемост от активите по пенсионната програма се използва от актюерите за изчисляване на годишния разход, отразен в отчета за приходите и разходите.

|  | 2008 г.<br>% | 2007 г.<br>% |
|--|--------------|--------------|
| Дисконтов процент  | 5,75         | 5,30         |
| Очаквана възвръщаемост от активите по пенсионната програма | 6,50         | 6,50         |
| Бъдещо нарастване на заплатите                             | 2,00         | 2,00         |
| Бъдещо увеличение на пенсията                              | 2,00         | 2,00         |

### 13 ПРОВИЗИИ

Този показател обхваща провизиите срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, както и други провизии. Последните включват подходящи провизии

по договорното задължение на ЕЦБ да възстанови в първоначалното състояние сградите, в които в момента се помещава, след като ги освободи и се премести в новата си сграда.

Към 31 декември 2005 г. Управителният съвет, вземайки предвид голямата експозиция на ЕЦБ на валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, както и размера на сметките ѝ за преценка, счете за уместно да сформира провизии срещу тези видове риск. Провизиите ще се използват до необходимата според Управителния съвет степен за компенсиране на реализирани и нереализирани бъдещи загуби, по-специално загуби от преценка, които не са покрити със сметки за преценка. Въз основа на оценката на ЕЦБ за експозицията ѝ на гореспоменатите рискове всяка година се преразглежда дали продължава необходимостта от такива провизии и какъв да бъде размерът им. При тази оценка се вземат предвид редица фактори, и по-специално нивото на наличност от рискови активи, степента на осъществени експозиции на риск през текущата финансова година, прогнозираните резултати за следващата година и последователно прилагана оценка на риска, включваща изчисления на стойностите под риск (*VaR*) на рисковите активи.<sup>13</sup> Провизиите, заедно с всички суми, държани в общия резервен фонд, не могат да надвишават стойността на капитала на ЕЦБ, внасян от НЦБ от еврозоната.

Към 31 декември 2007 г. провизиите срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск бяха на стойност 2 668 758 313 евро. В съответствие с член 49.2 от Устава на ЕСЦБ централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) внесоха за провизиране съответно сумите от 4 795 450 евро и 2 388 127 евро, с действие от 1 януари 2008 г. Като взе предвид резултатите от оценката си, Управителният съвет реши да прехвърли на

31 декември 2008 г. допълнителна сума от 1 339 019 690 евро<sup>14</sup> към провизиите. Това увеличи размера на провизиите до 4 014 961 580 евро, което е стойността на капитала на ЕЦБ, изплатен от НЦБ в еврозоната към 31 декември 2008 г., и сведе нетната печалба до 1 322 253 536 евро.

#### 14 СМЕТКИ ЗА ПРЕОЦЕНКА

Тези сметки представят салдата за преценка, произтичащи от нереализирани печалби по активите и пасивите. В съответствие с член 49.2 от Устава на ЕСЦБ централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) внесоха в тези салда сумите съответно от 11,1 млн. евро и 5,5 млн. евро, с действие от 1 януари 2008 г.

|                                 | 2008 г.<br>евро | 2007 г.<br>евро | Изменение<br>евро |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| Злато                           | 6 449 713 267   | 5 830 485 388   | 619 227 879       |
| Чуждестранна валута             | 3 616 514 710   | 0               | 3 616 514 710     |
| Ценни книжа и други инструменти | 1 286 373 348   | 338 524 183     | 947 849 165       |
| Всичко                          | 11 352 601 325  | 6 169 009 571   | 5 183 591 754     |

Обменните курсове, използвани за преценка в края на годината, са следните:

| Обменни курсове           | 2008 г. | 2007 г.        |
|---------------------------|---------|----------------|
| Щатски долар за евро      | 1,3917  | 1,4721         |
| Японска йена за евро      | 126,14  | 164,93         |
| Евро за СПТ               | 1,1048  | 1,0740         |
| Швейцарски франк за евро  | 1,4850  | Не е приложимо |
| Датска крона за евро      | 7,4506  | Не е приложимо |
| Евро за унция чисто злато | 621,542 | 568,236        |

<sup>13</sup> Виж също глава 2 от Годишния доклад на ЕЦБ.

<sup>14</sup> Този трансфер бе финансиран от реализирани печалби от 0,3 млрд. евро от продажби на злато и от дохода на ЕЦБ от евробанкноти в обращение в размер на 1,0 млрд. евро.

## 15 КАПИТАЛ И РЕЗЕРВИ

### КАПИТАЛ

В съответствие с Решения 2007/503/ЕО и 2007/504/ЕО на Съвета от 10 юли 2007 г., взети във връзка с член 122, параграф 2 от Договора, на 1 януари 2008 г. Кипър и Малта приеха единната валута. Съгласно член 49.1 от Устава на ЕСЦБ и правните актове, приети от Управителния съвет на 31 декември 2007 г.<sup>15</sup>, на 1 януари 2008 г. централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) внесоха съответно сумите от 6 691 401 евро и 3 332 307 евро, представляващи остатъка от дела им в записания капитал на ЕЦБ. Вследствие на това внесеният капитал на ЕЦБ се увеличи от 4 127 136 230 евро на 31 декември 2007 г.

до 4 137 159 938 евро на 1 януари 2008 г., както е показано в таблицата по-долу<sup>16</sup>:

- 15 Решение ЕЦБ/2007/22 от 31 декември 2007 година относно внасянето на капитал, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи и вноските за резервите и провизиите на Европейската централна банка от страна на Central Bank of Cyprus и Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, ОВ L 28, 1.2.2008 г., стр. 36; Споразумение от 31 декември 2007 година между Европейската централна банка и Central Bank of Cyprus относно вземането, записано от Европейската централна банка в полза на Central Bank of Cyprus на основание член 30.3 от Устава на Европейската система на централните банки и на Европейската централна банка, ОВ С 29, 1.2.2008 г., стр. 4; Споразумение от 31 декември 2007 година между Европейската централна банка и Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta относно вземането, записано от Европейската централна банка в полза на Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta на основание член 30.3 от Устава на Европейската система на централните банки и на Европейската централна банка, ОВ С 29, 1.2.2008 г., стр. 6.
- 16 Отделните суми са закръглени до най-близкото цяло число в евро. В резултат на закръгляването сборът от междинните суми в таблиците от този раздел може да не се равнява на общата сума.

|   | Капиталов алгоритъм<br>до 31 декември 2007 г.<br>% | Внесен капитал<br>до 31 декември 2007 г.<br>евро | Капиталов<br>алгоритъм<br>от 1 януари 2008 г.<br>% | Внесен капитал<br>от 1 януари 2008 г.<br>евро |
|---|--|--|--|---|
| Централна банка на Белгия<br>( <i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i> )                                      | 2,4708   | 142 334 200                                      | 2,4708   | 142 334 200                                   |
| Централна банка на Германия ( <i>Deutsche Bundesbank</i> )  | 20,5211  | 1 182 149 240                                    | 20,5211  | 1 182 149 240                                 |
| Централна банка и администрация за финансови услуги на Ирландия ( <i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i> ) | 0,8885   | 51 183 397                                       | 0,8885   | 51 183 397                                    |
| Централна банка на Гърция ( <i>Bank of Greece</i> )   | 1,8168   | 104 659 533                                      | 1,8168   | 104 659 533                                   |
| Централна банка на Испания ( <i>Banco de España</i> )   | 7,5498   | 434 917 735                                      | 7,5498   | 434 917 735                                   |
| Централна банка на Франция ( <i>Banque de France</i> )  | 14,3875  | 828 813 864                                      | 14,3875  | 828 813 864                                   |
| Централна банка на Италия ( <i>Banca d'Italia</i> )   | 12,5297  | 721 792 464                                      | 12,5297  | 721 792 464                                   |
| Централна банка на Кипър ( <i>Central Bank of Cyprus</i> )  | -  | -  | 0,1249   | 7 195 055                                     |
| Централна банка на Люксембург ( <i>Banque centrale du Luxembourg</i> )  | 0,1575   | 9 073 028  | 0,1575   | 9 073 028                                     |
| Централна банка на Малта<br>( <i>Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta</i> )  | -  | -  | 0,0622   | 3 583 126                                     |
| Централна банка на Нидерландия ( <i>De Nederlandsche Bank</i> )   | 3,8937   | 224 302 523                                      | 3,8937   | 224 302 523                                   |
| Централна банка на Австрия ( <i>Oesterreichische Nationalbank</i> )   | 2,0159   | 116 128 992                                      | 2,0159   | 116 128 992                                   |
| Централна банка на Португалия ( <i>Banco de Portugal</i> )  | 1,7137   | 98 720 300                                       | 1,7137   | 98 720 300                                    |
| Централна банка на Словения ( <i>Banka Slovenije</i> )  | 0,3194   | 18 399 524                                       | 0,3194   | 18 399 524                                    |
| Централна банка на Финландия ( <i>Suomen Pankki Finlands Bank</i> )   | 1,2448   | 71 708 601                                       | 1,2448   | 71 708 601                                    |
| <b>Общо за НЦБ от еврозоната</b>  | <b>69,5092</b>                                     | <b>4 004 183 400</b>                             | <b>69,6963</b>                                     | <b>4 014 961 580</b>                          |
| Българска народна банка   | 0,8833   | 3 561 869  | 0,8833   | 3 561 869                                     |
| Централна банка на Чехия ( <i>Česká národní banka</i> )   | 1,3880   | 5 597 050  | 1,3880   | 5 597 050                                     |
| Централна банка на Дания ( <i>Danmarks Nationalbank</i> )   | 1,5138   | 6 104 333  | 1,5138   | 6 104 333                                     |
| Централна банка на Естония ( <i>Eesti Pank</i> )  | 0,1703   | 686 727  | 0,1703   | 686 727                                       |
| Централна банка на Кипър ( <i>Central Bank of Cyprus</i> )  | 0,1249   | 503 654  | -  | -   |
| Централна банка на Латвия ( <i>Latvijas Banka</i> )   | 0,2813   | 1 134 330  | 0,2813   | 1 134 330                                     |
| Централна банка на Литва ( <i>Lietuvos bankas</i> )   | 0,4178   | 1 684 760  | 0,4178   | 1 684 760                                     |
| Централна банка на Унгария ( <i>Magyar Nemzeti Bank</i> )   | 1,3141   | 5 299 051  | 1,3141   | 5 299 051                                     |
| Централна банка на Малта<br>( <i>Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta</i> )  | 0,0622   | 250 819  | -  | -   |
| Централна банка на Полша ( <i>Narodowy Bank Polski</i> )  | 4,8748   | 19 657 420                                       | 4,8748   | 19 657 420                                    |
| Централна банка на Румъния ( <i>Banca Națională a României</i> )  | 2,5188   | 10 156 952                                       | 2,5188   | 10 156 952                                    |
| Централна банка на Словакия ( <i>Národná banka Slovenska</i> )  | 0,6765   | 2 727 957  | 0,6765   | 2 727 957                                     |
| Централна банка на Швеция ( <i>Sveriges Riksbank</i> )  | 2,3313   | 9 400 866  | 2,3313   | 9 400 866                                     |
| Централна банка на Обединеното кралство ( <i>Bank of England</i> )  | 13,9337  | 56 187 042                                       | 13,9337  | 56 187 042                                    |
| <b>Общо за НЦБ извън еврозоната</b>   | <b>30,4908</b>                                     | <b>122 952 830</b>                               | <b>30,3037</b>                                     | <b>122 198 358</b>                            |
| <b>Всичко</b>   | <b>100,0000</b>                                    | <b>4 127 136 230</b>                             | <b>100,0000</b>                                    | <b>4 137 159 938</b>                          |

НЦБ извън еврозоната са длъжни да внесат 7 % от записания си капитал като вноски за оперативните разходи на ЕЦБ. В края на 2008 г. тези вноски възлизаха общо на 122 198 358 евро. НЦБ извън еврозоната нямат право да получават дял от разпределимата печалба на ЕЦБ, включително приходите, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата, нито са задължени да покриват загуби, претърпени от ЕЦБ.

## 16 СЪБИТИЯ, НАСТЪПИЛИ СЛЕД ДАТАТА НА БАЛАНСА

### ПРОМЕНИ В КАПИТАЛОВИЯ АЛГОРИТЪМ НА ЕЦБ

Съгласно член 29 от Устава на ЕСЦБ дяловете на НЦБ в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ се претеглят според дяловете на съответните държави-членки в общото население и БВП на ЕС в равни съотношения съгласно данните, предоставени на ЕЦБ от Европейската комисия. Тези тегла се коригират на всеки пет години<sup>17</sup>. Втората подобна корекция след създаването на ЕЦБ е извършена на 1 януари 2009 г. Въз основа на Решение 2003/517/ЕО на Съвета от 15 юли 2003 г. относно статистическите данни, които трябва да се използват за коригиране на алгоритъма за записване на капитала на Европейската централна банка<sup>18</sup>, на 1 януари 2009 г. дяловете на НЦБ в капиталовия алгоритъм бяха коригирани, както следва:

|  | Капиталов алгоритъм от 1 януари 2008 г. до 31 декември 2008 г. % | Капиталов алгоритъм от 1 януари 2009 г. % |
|--|--|---|
| Централна банка на Белгия (Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique)  | 2,4708   | 2,4256                                    |
| Централна банка на Германия (Deutsche Bundesbank)  | 20,5211  | 18,9373                                   |
| Централна банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (Central Bank and Financial Services Authority of Ireland) | 0,8885   | 1,1107                                    |
| Централна банка на Гърция (Bank of Greece)   | 1,8168   | 1,9649                                    |
| Централна банка на Испания (Banco de España)   | 7,5498   | 8,3040                                    |

|  | Капиталов алгоритъм от 1 януари 2008 г. до 31 декември 2008 г. % | Капиталов алгоритъм от 1 януари 2009 г. % |
|--|--|---|
| Централна банка на Франция (Banque de France)                            | 14,3875  | 14,2212                                   |
| Централна банка на Италия (Banca d'Italia)                               | 12,5297  | 12,4966                                   |
| Централна банка на Кипър (Central Bank of Cyprus)                        | 0,1249   | 0,1369                                    |
| Централна банка на Люксембург (Banque centrale du Luxembourg)            | 0,1575   | 0,1747                                    |
| Централна банка на Малта (Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta) | 0,0622   | 0,0632                                    |
| Централна банка на Нидерландия (De Nederlandsche Bank)                   | 3,8937   | 3,9882                                    |
| Централна банка на Австрия (Oesterreichische Nationalbank)               | 2,0159   | 1,9417                                    |
| Централна банка на Португалия (Banco de Portugal)                        | 1,7137   | 1,7504                                    |
| Централна банка на Словения (Banka Slovenije)                            | 0,3194   | 0,3288                                    |
| Централна банка на Словакия (Národná banka Slovenska)                    | -  | 0,6934                                    |
| Централна банка на Финландия (Suomen Pankki – Finlands Bank)             | 1,2448   | 1,2539                                    |
| <b>Общо за НЦБ от еврозоната</b>   | <b>69,6963</b>   | <b>69,7915</b>                            |
| Българска народна банка  | 0,8833   | 0,8686                                    |
| Централна банка на Чехия (Česká národní banka)                           | 1,3880   | 1,4472                                    |
| Централна банка на Дания (Danmarks Nationalbank)                         | 1,5138   | 1,4835                                    |
| Централна банка на Естония (Eesti Pank)                                  | 0,1703   | 0,1790                                    |
| Централна банка на Латвия (Latvijas Banka)                               | 0,2813   | 0,2837                                    |
| Централна банка на Литва (Lietuvos bankas)                               | 0,4178   | 0,4256                                    |
| Централна банка на Унгария (Magyar Nemzeti Bank)                         | 1,3141   | 1,3856                                    |
| Централна банка на Полша (Narodowy Bank Polski)                          | 4,8748   | 4,8954                                    |
| Централна банка на Румъния (Banca Națională a României)                  | 2,5188   | 2,4645                                    |
| Централна банка на Словакия (Národná banka Slovenska)                    | 0,6765   | -   |
| Централна банка на Швеция (Sveriges Riksbank)                            | 2,3313   | 2,2582                                    |
| Централна банка на Обединеното кралство (Bank of England)                | 13,9337  | 14,5172                                   |
| <b>Общо за НЦБ извън еврозоната</b>                                      | <b>30,3037</b>   | <b>30,2085</b>                            |
| <b>Всичко</b>  | <b>100,0000</b>  | <b>100,0000</b>                           |

17 Тези тегла се коригират и когато към ЕС се присъедини нова държава-членка.

18 ОВ L 181, 19.7.2003 г., стр. 43.

#### **ПРИЕМАНЕТО НА СЛОВАКИЯ В ЕВРОЗОНАТА**

В съответствие с Решение 2008/608/ЕО на Съвета от 8 юли 2008 г., взето в съответствие с член 122, параграф 2 от Договора, на 1 януари 2009 г. Словакия прие единната валута. Съгласно член 49.1 от Устава на ЕСЦБ и правните актове, приети от Управителния съвет на 31 декември 2008 г.<sup>19</sup>, централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) внесе на 1 януари 2009 г. сумата от 37 216 407 евро, представляваща остатъка от дела ѝ в записания капитал на ЕЦБ. Съгласно член 30.1 от Устава на ЕСЦБ централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) прехвърли на ЕЦБ чуждестранни резервни активи на обща стойност 443 086 156 евро с действие от 1 януари 2009 г. Общата прехвърлена сума беше определена, като стойността на вече прехвърлените на ЕЦБ чуждестранни резервни активи в евро по обменния курс към 31 декември 2008 г. беше умножена по съотношението между броя на записаните от централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) дялове и броя на вече внесените от другите НЦБ без дерогация дялове. Тези чуждестранни резервни активи включваха щатски долари под формата на ценни книжа и в брой, както и злато, в съотношение съответно 85:15.

Централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) бе кредитирана с вземания във връзка с внесения капитал и чуждестранните резервни активи, равни на прехвърлените суми. Последните следва да се третираат по същия начин, както съществуващите вземания на другите участващи НЦБ (виж приложение 11 *Задължения в рамките на Евросистемата*).

#### **ЕФЕКТ ВЪРХУ КАПИТАЛА НА ЕЦБ**

Коригирането на дяловете на НЦБ в капиталовия алгоритъм във връзка с присъединяването на Словакия към еврозоната доведоха до увеличение от 5 100 251 евро на внесения капитал на ЕЦБ.

#### **ЕФЕКТ ВЪРХУ ВЗЕМАНИЯТА НА НЦБ, ЕКВИВАЛЕНТИ НА ПРЕХВЪРЛЕНИТЕ НА ЕЦБ ЧУЖДЕСТРАННИ РЕЗЕРВНИ АКТИВИ**

Нетният ефект от промяната на теглата на НЦБ в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ и от прехвърлянето на чуждестранни резервни активи от централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) върху вземанията на НЦБ, еквивалентни на прехвърлените чуждестранни резервни активи, представлява увеличение от 54 841 411 евро.

#### **ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ**

##### **17 АВТОМАТИЗИРАНА ПРОГРАМА ЗА ЗАЕМАНЕ НА ЦЕННИ КНИЖА**

Като част от управлението на собствените си средства ЕЦБ сключи споразумение за автоматизирана програма за заемане на ценни книжа, по силата на което определен агент предприема от името на ЕЦБ трансакции по предоставяне на заем на ценни книжа с контрагенти, посочени от ЕЦБ като отговарящи на изискванията. По това споразумение към 31 декември 2008 г. останаха неуредени обратни трансакции на стойност 1,2 млрд. евро (3,0 млрд. евро през 2007 г.); (виж *Обратни трансакции* в бележките по счетоводната политика).

<sup>19</sup> Решение ЕЦБ/2008/33 от 31 декември 2008 г. относно внасянето на капитал, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи и вноската за резервите и провизиите на Европейската централна банка от страна на *Národná banka Slovenska*, ОВ L 21, 24.1.2009 г., стр. 83; Споразумение от 31 декември 2008 г. между *Národná banka Slovenska* и Европейската централна банка относно вземането, записано от Европейската централна банка в полза на *Národná banka Slovenska* на основание член 30.3 от Устава на Европейската система на централните банки и на Европейската централна банка, ОВ С 18, 24.1.2009 г., стр. 3.

## 18 ЛИХВЕНИ ФЮЧЪРСИ

През 2008 г. като част от управлението на валутните резерви и собствените средства на ЕЦБ бяха използвани лихвени фючърси. Към 31 декември 2008 г. останаха неуредени следните трансакции:

| Лихвени фючърси в чуждестранна валута | Стойност на договора евро |
|---------------------------------------|---------------------------|
| Покупки                               | 2 041 082 857             |
| Продажби                              | 1 209 470 518             |

| Лихвени фючърси в евро | Стойност на договора евро |
|------------------------|---------------------------|
| Покупки                | 50 000 000                |
| Продажби               | 33 000 000                |

## 19 ЛИХВЕНИ СУАПОВЕ

Към 31 декември 2008 г. останаха неуредени трансакции по лихвени суапове с обща стойност на договорите 459,3 млн. евро. Тези трансакции бяха извършени във връзка с управлението на валутните резерви на ЕЦБ.

## 20 ТРАНСАКЦИИ ПО ВАЛУТНИ СУАПОВЕ И ФОРУЪРДИ

### УПРАВЛЕНИЕ НА ВАЛУТНИТЕ РЕЗЕРВИ

Във връзка с управлението на валутните резерви на ЕЦБ към 31 декември 2008 г. останаха неуредени вземания по трансакции по валутни суапове и форуърди в размер на 358,1 млн. евро, както и задължения на стойност 404,3 млн. евро.

### ОПЕРАЦИИ ПО ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ

Към 31 декември 2008 г. останаха неуредени задължения по форуърди към централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) на стойност 3,9 млрд. евро. Тези задължения възникнаха във връзка с реципрочното валутно споразумение (суап линия), сключено с ЕЦБ. Според това споразумение ЕЦБ предоставя на централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) средства

в евро срещу датски крони за периода на трансакциите. Получените средства са използвани в подкрепа на мерките за подобряване на ликвидността на краткосрочните пазари в евро.

Освен това към 31 декември 2008 г. останаха неуредени вземания по форуърди от НЦБ и задължения към Федералния резерв, възникнали във връзка с предоставянето на ликвидност в щатски долари на контрагенти в Евросистемата (виж приложение 9 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

Към 31 декември 2008 г. останаха неуредени и вземания по форуърди от НЦБ и задължения към Швейцарската национална банка, възникнали във връзка с предоставянето на ликвидност в швейцарски франкове на контрагенти в Евросистемата (виж приложение 9 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

## 21 УПРАВЛЕНИЕ НА ОПЕРАЦИИТЕ ПО ПОЛУЧАВАНЕ И ПРЕДОСТАВЯНЕ НА КРЕДИТИ

В съответствие с член 123, параграф 2 от Договора и с член 9 от Регламент (ЕО) № 332/2002 на Съвета от 18 февруари 2002 г. ЕЦБ е отговорна за управлението на операциите на Европейската общност по получаване и отпускане на кредити според механизма за средносрочна финансова помощ. Съгласно тази схема към 31 декември 2008 г. остана неуреден кредит от Европейската общност за Унгария на стойност 2,0 млрд. евро.

## 22 ВИСЯЩИ СЪДЕБНИ ПРОИЗВОДСТВА

*Document Security Systems Inc. (DSSI)* предяви иск пред Първоинстанционния съд на Европейските общности (ПИС) срещу

20 Европейски патент на DSSI № 0455 750 B1.

21 Определение на Първоинстанционния съд от 5 септември 2007 г., Дело T-295/05. Текстът е достъпен на [www.curia.eu](http://www.curia.eu)



ЕЦБ за обезщетение за вреди с твърдението, че ЕЦБ е нарушила патент на *DSSI*<sup>20</sup> при производството на евробанкноти. ПИС отхвърли иска на *DSSI* срещу ЕЦБ за обезщетение за вреди.<sup>21</sup> Понастоящем ЕЦБ предприема действия, за да анулира патента в редица национални юрисдикции. Нещо повече, ЕЦБ твърди категорично, че по никакъв начин не е нарушила патента и следователно ще предприеме защита срещу всеки възможен иск, предявен от *DSSI* пред компетентно национално съдилище.

В резултат на отхвърлянето от ПИС на иска на *DSSI* срещу ЕЦБ за обезщетение за вреди, както и успешните действия досега в определени национални юрисдикции за анулиране на националните патенти на *DSSI*, понастоящем ЕЦБ е убедена, че вероятността за плащане към *DSSI* е малка. ЕЦБ активно следи развитието на продължаващия съдебен процес.

## ПРИЛОЖЕНИЕ КЪМ ОТЧЕТА ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ

### 23 НЕТЕН ДОХОД ОТ ЛИХВИ

#### ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ ПО РЕЗЕРВИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

Този показател включва лихвени приходи и нетни разходи за лихви, свързани с активи и пасиви, деноминирани в чуждестранна валута, както следва:

|  | 2008 г.<br>евро      | 2007 г.<br>евро      | Изменение<br>евро    |
|--|----------------------|----------------------|----------------------|
| Приходи от лихви по разплащателни сметки                                       | 11 202 181           | 24 052 321           | (12 850 140)         |
| Приходи от лихви по депозити на паричния пазар                                 | 218 184 237          | 196 784 561          | 21 399 676           |
| Приходи от лихви по обратни репо-сделки  | 42 404 485           | 138 079 630          | (95 675 145)         |
| Нетни приходи от ценни книжа   | 885 725 044          | 1 036 836 752        | (151 111 708)        |
| Нетни приходи от лихви по лихвени суапове                                      | 2 299 631            | 0                    | 2 299 631            |
| Нетен приход от лихви по суапови и форуърдни трансакции в чуждестранна валута  | 0                    | 19 766 033           | (19 766 033)         |
| <b>Общо приходи от лихви по чуждестранни резервни активи</b>                   | <b>1 159 815 578</b> | <b>1 415 519 297</b> | <b>(255 703 719)</b> |
| Разходи за лихви по разплащателни сметки                                       | (45 896)             | (154 041)            | 108 145              |
| Разходи за лихви по приети депозити  | (1 574 337)          | 0                    | (1 574 337)          |
| Нетни разходи по репо-сделки   | (29 492 415)         | (60 476 997)         | 30 984 582           |
| Нетни разходи за лихви по лихвени суапове                                      | 0                    | (891)                | 891                  |
| Нетни разходи за лихви по суапови и форуърдни трансакции в чуждестранна валута | (131 627 488)        | 0                    | (131 627 488)        |
| <b>Доход от лихви по чуждестранни резервни активи (нето)</b>                   | <b>997 075 442</b>   | <b>1 354 887 368</b> | <b>(357 811 926)</b> |

#### ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ, ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ЕВРОБАНКНОТИ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

Този показател се състои от приходите от лихви, свързани с дела на ЕЦБ в общата

емисия на евробанкноти. Лихвата по вземанията на ЕЦБ във връзка с нейния дял от банкноти се формира според последния пределен лихвен процент по основните операции на Евросистемата по рефинансиране. Увеличението на приходите през 2008 г. отразява главно общото увеличение на евробанкнотите в обращение.

Този доход се разпределя между НЦБ, както е описано в *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика. Въз основа на предварителните изчисления за финансовия резултат за 2008 г. и решението за осигуряване на средства за прехвърлянето от дохода на ЕЦБ от евробанкноти в обращение към провизиите срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск (виж приложение 13 *Провизии*) Управителният съвет взе решение да разпредели останалите 1,2 млрд. евро от този доход на НЦБ от еврозоната в съответствие със съответните им дялове в капитала на ЕЦБ.

#### ПЛАЩАНИЯ, ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ ВЗЕМАНИЯТА НА НЦБ ВЪВ ВРЪЗКА С ПРЕХВЪРЛЯНЕТО НА ВАЛУТНИ РЕЗЕРВИ

В този показател са показани плащанията към НЦБ от еврозоната, произтичащи от техните вземания от ЕЦБ, свързани с чуждестранните резервни активи, прехвърлени в съответствие с член 30.1 от Устава на ЕСЦБ.

#### ДРУГИ ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ И ДРУГИ РАЗХОДИ ЗА ЛИХВИ

Тези показатели включват приходите от лихви в размер на 8,0 млрд. евро (3,9 млрд. евро през 2007 г.) и разходите за лихви на стойност 7,6 млрд. евро (3,8 млрд. евро през 2007 г.) по салда, възникващи във връзка с TARGET2 (виж *Салда в рамките на ЕСЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика). Тук са показани също приходи от и разходи за лихви, свързани с други деноминирани в евро активи и пасиви.

## 24 РЕАЛИЗИРАНИ ПЕЧАЛБИ/(ЗАГУБИ), ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ ФИНАНСОВИ ОПЕРАЦИИ

През 2008 г. нетните реализирани печалби/(загуби), произтичащи от финансови операции, са, както следва:

|  | 2008 г.<br>евро | 2007 г.<br>евро | Изменение<br>евро |
|--|-----------------|-----------------|-------------------|
| Реализирани нетни печалби/(загуби) от ценни книжа и лихвени фючърси            | 349 179 481     | 69 252 941      | 279 926 540       |
| Реализирани нетни печалби от разлики в обменните курсове и в цената на златото | 313 162 603     | 709 294 272     | (396 131 669)     |
| Реализирани печалби, произтичащи от финансови операции                         | 662 342 084     | 778 547 213     | (116 205 129)     |

Общото намаление на реализираните през 2008 г. нетни печалби от разлики в обменните курсове и в цената на златото се дължеше предимно на по-малкия обем продадено злато през същата година (виж приложение 1 *Злато и вземания в злато*).

## 25 ПРЕОЦЕНКИ НА ФИНАНСОВИ АКТИВИ И ПОЗИЦИИ

|   | 2008 г.<br>евро | 2007 г.<br>евро | Изменение<br>евро |
|---|-----------------|-----------------|-------------------|
| Нереализирани ценови загуби от ценни книжа        | (2 164 000)     | (15 864 181)    | 13 700 181        |
| Нереализирани ценови загуби от лихвени суапове    | (476 831)       | (18 899)        | (457 932)         |
| Нереализирани загуби от разлики в обменни курсове | (21 271)        | (2 518 369 734) | 2 518 348 463     |
| Общо преоценки                                    | (2 662 102)     | (2 534 252 814) | 2 531 590 712     |

През 2008 г. тези разходи се дължаха главно на преоценка на цената на придобиване на отделни ценни книжа, показани в баланса, до пазарната им стойност към 30 декември 2008 г.

## 26 НЕТНИ РАЗХОДИ ЗА ТАКСИ И КОМИСИОНИ

|                                       | 2008 г.<br>евро | 2007 г.<br>евро | Изменение<br>евро |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|
| Приходи от такси и комисиони          | 588 052         | 263 440         | 324 612           |
| Разходи, свързани с такси и комисиони | (737 059)       | (885 131)       | 148 072           |
| Нетни разходи за такси и комисиони    | (149 007)       | (621 691)       | 472 684           |

Приходите тук включват санкции, наложени на кредитни институции за неспазване на изискванията за задължителни минимални резерви. Разходите са свързани с такси, платими по разплащателни сметки, и във връзка с изпълнението на лихвени фючърси в чуждестранна валута (виж приложение 18 *Лихвени фючърси*).

## 27 ДОХОД ОТ АКЦИИ И ДЯЛОВИ УЧАСТИЯ

Тук са представени дивидентите, получени от акциите в БМР (виж приложение 6 *Други активи*).

## 28 ДРУГИ ПРИХОДИ

Получените през годината други приходи произтичат главно от вноските на други централни банки за разходи по централно управлението от ЕЦБ договор за услуги, сключен с външен доставчик на ИТ-мрежи, и от прехвърляния на неизползвани административни провизии в отчета за приходите и разходите.

## 29 РАЗХОДИ ЗА ПЕРСОНАЛА

Този показател включва заплати, надбавки, осигуровки на персонала и различни други разходи, възлизащи на 149,9 млн. евро (141,7 млн. евро през 2007 г.). Разходите за персонала на стойност 1,1 млн. евро (1,1 млн. евро през 2007 г.), направени във връзка със строежа на новата сграда на ЕЦБ, са капитализирани и не се включват в този показател. Заплатите и надбавките,

включително възнагражденията на висшето ръководство, се формират по принцип според схемата за възнаграждения на Европейските общности и са сравними с нея.

Членовете на Изпълнителния съвет получават основна заплата и допълнителни надбавки за представителни цели и пребиваване в чужбина. Що се отнася до председателя, вместо надбавки за пребиваване в чужбина му е предоставена официална резиденция, собственост на ЕЦБ. При условията, залегнали в Условията за работа на персонала на Европейската централна банка, членовете на Изпълнителния съвет имат правото да получават надбавки за жилищни нужди, издръжка на дете и образование, в зависимост от индивидуалния случай. Основните заплати подлежат на облагане с данък в полза на Европейските общности, както и на отчисления за вноски за пенсия, здравно осигуряване и застраховки срещу злополука. Надбавките не се облагат с данък и не се вземат предвид за пенсия.

Основните заплати, изплатени на членовете на Изпълнителния съвет през 2008 г. и 2007 г., са, както следва:

|  | 2008 г.<br>евро | 2007 г.<br>евро |
|--|-----------------|-----------------|
| Жан-Клод Трише (председател)                 | 351 816         | 345 252         |
| Лукас Д. Пападемос (заместник-председател)   | 301 548         | 295 920         |
| Гертруде Тумпел-Гугерел (член на Съвета)     | 251 280         | 246 588         |
| Хосе Мануел Гонсалес-Парамо (член на Съвета) | 251 280         | 246 588         |
| Лоренцо Бини Смаги (член на Съвета)          | 251 280         | 246 588         |
| Юрген Шарк (член на Съвета)                  | 251 280         | 246 588         |
| Всичко                                       | 1 658 484       | 1 627 524       |

Общата стойност на надбавките, изплатени на членовете на Изпълнителния съвет, и на компенсациите им от вноски в схеми за здравно осигуряване и застраховки срещу злополука беше 600 523 евро (579 842 евро през 2007 г.), като по този начин общият размер на възнагражденията достигна 2 259 007 евро (2 207 366 евро през 2007 г.).

На бивши членове на Изпълнителния съвет се изплащат възнаграждения за определен период след изтичане на мандата им. През 2008 г. тези възнаграждения и вноските на ЕЦБ в схемите за здравно осигуряване и застраховки срещу злополука бяха в размер на 30 748 евро (52 020 евро през 2007 г.). Изплатените пенсии, включително свързаните с тях надбавки за бивши членове на Изпълнителния съвет или лица на тяхна издръжка, и вноските в схеми за здравно осигуряване и застраховки срещу злополука, бяха 306 798 евро (249 902 евро през 2007 г.).

В този показател е включена също сумата от 24,3 млн. евро (27,2 млн. евро през 2007 г.) признати разходи във връзка с пенсионната програма на ЕЦБ и други компенсации на служители след пенсиониране (виж приложение 12 *Други задължения*).

В края на 2008 г. приравненият към работни места на пълен работен ден реален брой служители, сключили договор с ЕЦБ, беше 1 536<sup>22</sup>, от които 144 на ръководни длъжности. Промените в броя на персонала през 2008 г. са, както следва:<sup>23</sup>

|  | 2008 г. | 2007 г. |
|--|---------|---------|
| Към 1 януари   | 1 478   | 1 416   |
| Нови служители   | 307     | 310     |
| Напуснали/с изтекъл срок на договора                                     | 238     | 235     |
| Нетно намаление в резултат на промени в схемите за непълно работно време | 11      | 13      |
| Към 31 декември  | 1 536   | 1 478   |
| Среден брой на наетите   | 1 499   | 1 448   |

22 Не са включени служителите в неплатен отпуск. Този брой включва служители на безсрочен, срочен или краткосрочен договор и участниците в квалификационната програма на ЕЦБ за наскоро дипломирани висшисти. Включени са и служители в отпуск по майчинство или в дългосрочен отпуск по болест.

23 През 2007 г. в тази таблица броят служители включва служители в неплатен отпуск/отпуск за отглеждане на дете, а не включва служителите на краткосрочен договор, както и тези от други централни банки от ЕСЦБ, временно назначени в ЕЦБ, и участниците в квалификационната програма на ЕЦБ за наскоро дипломирани висшисти. Промяната в представянето на данните за 2008 г. е направена с оглед на това информацията да бъде предоставена на потребителите на финансовите отчети по удобен за ползване начин. Данните за 2007 г. са съответно коригирани.

### **30 АДМИНИСТРАТИВНИ РАЗХОДИ**

Те обхващат всички други текущи разходи за наем и поддръжка на сгради, некапиталови разходи за материали и оборудване, разходи за хонорари, други услуги и доставки, както и разходи, свързани с персонала, включително за подбор, пренасочване, встъпване в длъжност, обучение и трудоустрояване.

### **31 УСЛУГИ ПО ПРОИЗВОДСТВОТО НА БАНКОТИ**

Тези разходи са резултат от презграничен транспорт на евробанкноти между НЦБ за посрещане на неочаквани изменения в търсенето на банкноти. Те се поемат централно от ЕЦБ.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council  
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35  
60439 Frankfurt am Main  
Postfach 50 03 64  
60393 Frankfurt am Main  
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0

25 February 2009

## Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2008, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

### *The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts*

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

### *Auditor's responsibility*

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

### *Opinion*

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2008, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 25 February 2009

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Ronnberg  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Atton  
ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer



**Тази страница се предоставя от ЕЦБ като неофициален превод на доклада на външния одитор на ЕЦБ.  
В случай на противоречие предимство има английският вариант, подписан от PWC.**

До Председателя и Управителния съвет на Европейската централна банка  
Франкфурт на Майн

25 февруари 2009 г.

### **Доклад на независимите одитори**

Ние извършихме одит на приложения годишен отчет на Европейската централна банка, който включва счетоводния баланс към 31 декември 2008 г., отчета за приходите и разходите за годината, приключваща на същата дата, резюме на важните аспекти на счетоводната политика и други обяснителни бележки и приложения.

#### *Задължения на Изпълнителния съвет на Европейската централна банка във връзка с годишния отчет*

Изпълнителният съвет отговаря за изготвянето и достоверността на годишния отчет в съответствие с установените от Управителния съвет принципи, които са изложени в Решение ЕЦБ/2006/17 относно годишните отчети на Европейската централна банка, изменено. Неговите задължения включват: разработване, прилагане и поддържане на механизъм за вътрешен контрол, приложим при изготвянето и достоверното представяне на годишния отчет с оглед недопускане на съществени неточности, независимо дали умишлено или поради грешка; подбор и прилагане на подходяща счетоводна политика и извършване на приблизителни счетоводни оценки, които са основателни предвид конкретните обстоятелства.

#### *Задължения на одитора*

Нашето задължение е да изразим становище по този годишен отчет въз основа на извършения от нас одит. Ние проведохме одита в съответствие с Международните одиторски стандарти. Те изискват съобразяване с етичните норми и планиране и провеждане на одита така, че да се убедим с разумна степен на сигурност, че годишният отчет не съдържа съществени неточности.

Одитът включва извършване на процедури с цел получаване на доказателства относно сумите и оповестяванията в годишния отчет. Изборът на процедурите зависи от преценката на одитора, съобразена с оценката на рисковете от допускане на съществени неточности в годишния отчет, умишлено или поради грешка. При оценяването на рисковете одиторът преценява адекватността на вътрешния контрол за подготовката и достоверното представяне от организацията на годишния отчет, за да разработи процедури за одит, които са подходящи за условията, но не и за да изрази становище относно ефективността на вътрешния контрол на организацията. Одитът включва също така оценка на целесъобразността на прилаганата счетоводна политика и основателността на приблизителните счетоводните оценки, направени от ръководството, както и оценка на цялостното представяне на годишния отчет.

Считаме, че получените одитни доказателства са достатъчна и подходяща основа за изразяване на одитно становище.

#### *Становище*

По наше мнение годишният отчет дава вярна и достоверна представа за финансовото състояние на Европейската централна банка към 31 декември 2008 г., както и за резултатите от операциите ѝ през годината, приключваща на същата дата, в съответствие с принципите, установени от Управителния съвет и изложени в Решение ЕЦБ2006/17 относно годишните отчети на Европейската централна банка, изменено.

Франкфурт на Майн, 25 февруари 2009 г.

**PricewaterhouseCoopers**  
**Aktiengesellschaft**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Jens Rönneberg  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

## БЕЛЕЖКА ОТНОСНО РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ПЕЧАЛБИ/ЗАГУБИ

Тази бележка не е част от финансовия отчет на ЕЦБ за 2008 г.

### ПРИХОДИ, СВЪРЗАНИ С ДЕЛА НА ЕЦБ ОТ ВСИЧКИ БАНКНОТИ В ОБРАЩЕНИЕ

През 2007 г. съгласно решение на Управителния съвет целият доход от 2004 млн. евро, свързан с дела на ЕЦБ от всички банкноти в обращение, не беше разпределен, за да се гарантира, че цялата разпределена печалба на ЕЦБ за годината не превишава нетната ѝ печалба за същата година. На 5 януари 2009 г. сумата от 1206 млн. евро, включваща част от дохода от дела на ЕЦБ от евробанкноти в обращение, беше разпределена за 2008 г. между НЦБ, пропорционално на внесените им дялове в записания капитал на ЕЦБ.

### РАЗПРЕДЕЛЯНЕ НА ПЕЧАЛБИТЕ/ПОКРИВАНЕ НА ЗАГУБИТЕ

В съответствие с член 33 от Устава на ЕСЦБ нетната печалба на ЕЦБ се прехвърля в следната последователност:

- (1) размер, определен от Управителния съвет, който не може да превишава 20 % от нетната печалба, се прехвърля в общ резервен фонд, чиято горна граница е равна на 100 % от капитала; и
- (2) останалата нетна печалба се разпределя между притежателите на дялове от капитала на ЕЦБ, пропорционално на размера на внесените от тях дялове.

В случай на претърпяна от ЕЦБ загуба недостигът може да се компенсира от общия ѝ резервен фонд и при необходимост, с решение на Управителния съвет, от паричния доход за съответната финансова година пропорционално и до размера на сумата, разпределяна между НЦБ в съответствие с член 32.5 от Устава на ЕСЦБ<sup>1</sup>.

На 5 март 2009 г. Управителният съвет взе решение да не прехвърля средства в общия резервен фонд и да разпредели остатъчното

салдо от 117 млн. евро между НЦБ от еврозоната пропорционално на внесените от тях капитал.

НЦБ извън еврозоната нямат право да получават дял от печалбата на ЕЦБ.

|   | 2008 г.<br>евро | 2007 г.<br>евро |
|---|-----------------|-----------------|
| Печалба за годината   | 1 322 253 536   | 0               |
| Доход от емисията банкноти на ЕЦБ, разпределен между НЦБ                    | (1 205 675 418) | 0               |
| Печалба за годината след разпределяне на дохода от емисията банкноти на ЕЦБ | 116 578 118     | 0               |
| Разпределение на печалбата между НЦБ  | (116 578 118)   | 0               |
| Всичко  | 0               | 0               |

<sup>1</sup> Съгласно член 32.5 от Устава на ЕСЦБ паричният доход на НЦБ се разпределя помежду им пропорционално на внесените от тях дялове от капитала на ЕЦБ.



## 5. КОНСОЛИДИРАН БАЛАНС НА ЕВРОСИСТЕМАТА КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2008 Г.

(МЛН. ЕВРО)

| АКТИВИ   | 31 ДЕКЕМВРИ<br>2008 г. <sup>1</sup> | 31 ДЕКЕМВРИ<br>2007 г. <sup>2</sup> |
|--|-------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>1. Злато и вземания в злато</b>   | <b>217 722</b>                      | <b>201 584</b>                      |
| <b>2. Вземания от нерезиденти на еврозоната деноминирани в чуждестранна валута</b>                                   | <b>160 372</b>                      | <b>139 030</b>                      |
| 2.1 Вземания от МВФ  | 13 192                              | 9 057                               |
| 2.2 Салда в банки и инвестиции в ценни книжа<br>външни кредити и други чуждестранни активи                           | 147 180                             | 129 973                             |
| <b>3. Вземания от резиденти на еврозоната деноминирани в чуждестранна валута</b>                                     | <b>234 293</b>                      | <b>41 975</b>                       |
| <b>4. Вземания от нерезиденти на еврозоната деноминирани в евро</b>  | <b>18 651</b>                       | <b>18 822</b>                       |
| 4.1 Салда в банки инвестиции в ценни книжа и кредити   | 18 651                              | 18 822                              |
| 4.2 Вземания произтичащи от кредитното улеснение<br>по ERM II  | 0                                   | 0                                   |
| <b>5. Кредити за кредитни институции от еврозоната свързани с операции по паричната политика деноминирани в евро</b> | <b>860 312</b>                      | <b>637 178</b>                      |
| 5.1 Основни операции по рефинансиране  | 239 527                             | 368 607                             |
| 5.2 Дългосрочни операции по рефинансиране  | 616 662                             | 268 477                             |
| 5.3 Обратни операции за фино регулиране  | 0                                   | 0                                   |
| 5.4 Структурни обратни операции  | 0                                   | 0                                   |
| 5.5 Пределно кредитно средство   | 4 057                               | 91                                  |
| 5.6 Кредити свързани с искания за допълнителни<br>обезпечения  | 66                                  | 2                                   |
| <b>6. Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро</b>                                    | <b>56 988</b>                       | <b>23 798</b>                       |
| <b>7. Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро</b>  | <b>271 196</b>                      | <b>143 983</b>                      |
| <b>8. Дълг на сектор Държавно управление, деноминиран в евро</b>   | <b>37 438</b>                       | <b>37 062</b>                       |
| <b>9. Други активи</b>   | <b>218 134</b>                      | <b>264 454</b>                      |
| <b>Общо активи</b>   | <b>2 075 107</b>                    | <b>1 507 887</b>                    |

1 Консолидираните данни към 31.12.2008 г. включват също централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*), които са членове на Евросистемата от 1.1.2008 г.

2 Сравнителните данни към 31.12.2007 г. са преработени така, че да включват прекласификациите, извършени на 31.12.2008 г.

| ПАСИВИ  | 31 ДЕКЕМВРИ<br>2008 г. | 31 ДЕКЕМВРИ<br>2007 г. |
|---|------------------------|------------------------|
| <b>1. Банкноти в обращение</b>  | <b>762 921</b>         | <b>676 678</b>         |
| <b>2. Задължения към кредитни институции в еврозоната, свързани с операции по паричната политика, деноминирани в евро</b> | <b>492 310</b>         | <b>379 183</b>         |
| 2.1 Разплащателни сметки (покриващи системата за минимални резерви)   | 291 710                | 267 337                |
| 2.2 Депозитно улеснение   | 200 487                | 8 831                  |
| 2.3 Срочни депозити   | 0                      | 101 580                |
| 2.4 Обратни операции за фино регулиране   | 0                      | 0                      |
| 2.5 Депозити, свързани с искания за допълнителни обезпечения  | 113                    | 1 435                  |
| <b>3. Други задължения към кредитни институции от еврозоната деноминирани в евро</b>                                      | <b>328</b>             | <b>126</b>             |
| <b>4. Издадени дългови сертификати</b>  | <b>0</b>               | <b>0</b>               |
| <b>5. Задължения към други резиденти на еврозоната деноминирани в евро</b>  | <b>91 077</b>          | <b>46 183</b>          |
| 5.1 Сектор Държавно управление  | 83 282                 | 38 115                 |
| 5.2 Други задължения  | 7 794                  | 8 069                  |
| <b>6. Задължения към нерезиденти на еврозоната деноминирани в евро</b>  | <b>293 592</b>         | <b>45 094</b>          |
| <b>7. Задължения към резиденти на еврозоната деноминирани в чуждестранна валута</b>                                       | <b>5 723</b>           | <b>2 490</b>           |
| <b>8. Задължения към нерезиденти на еврозоната деноминирани в чуждестранна валута</b>                                     | <b>10 258</b>          | <b>15 553</b>          |
| 8.1 Депозити салда и други задължения   | 10 258                 | 15 553                 |
| 8.2 Задължения произтичащи от кредитното улеснение по ERM II  | 0                      | 0                      |
| <b>9. Специални права на тираж предоставени от МВФ</b>  | <b>5 465</b>           | <b>5 279</b>           |
| <b>10. Други задължения</b>   | <b>166 500</b>         | <b>123 076</b>         |
| <b>11. Сметки за преоценка</b>  | <b>175 735</b>         | <b>147 123</b>         |
| <b>12. Капитал и резерви</b>  | <b>71 200</b>          | <b>67 101</b>          |
| <b>Общо пасиви</b>  | <b>2 075 107</b>       | <b>1 507 887</b>       |





# ПРИЛОЖЕНИЯ

## ПРАВНИ АКТОВЕ, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ

В таблицата по-долу са представени правните актове, приети от ЕЦБ през 2008 г. и началото на 2009 г. и публикувани в *Официален вестник* на Европейския съюз. Екземпляри от *Официален вестник* може да бъдат получени от Службата за официални публикации на Европейските общности. Пълният списък на правните актове, приети от ЕЦБ от нейното основаване досега и публикувани в *Официален вестник*, е поместен в раздел *Правна рамка* на интернет страницата на ЕЦБ.

| Номер      | Заглавие  | Брой на ОВ                     |
|------------|---|--------------------------------|
| ЕЦБ/2008/1 | Препоръка на Европейската централна банка от 28 януари 2008 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на централната банка на Финландия ( <i>Suomen Pankki</i> )  | ОВ С 29, 1.2.2008 г., с. 1     |
| ЕЦБ/2008/2 | Препоръка на Европейската централна банка от 30 април 2008 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на Европейската централна банка  | ОВ С 114, 9.5.2008 г., с. 1    |
| ЕЦБ/2008/3 | Решение на Европейската централна банка от 15 май 2008 г. относно процедурите по акредитация за сигурност на производителите на евроматериали за сигурност за евробанкноти  | ОВ L 140, 30.5.2008 г., с. 26  |
| ЕЦБ/2008/4 | Насоки на Европейската централна банка от 19 юни 2008 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2006/9 относно някои приготовления за преминаването към парична наличност в евро и за първоначалното зареждане и подзареждането с евробанкноти и монети извън еврозоната  | ОВ L 176, 4.7.2008 г., с. 16   |
| ЕЦБ/2008/5 | Насоки на Европейската централна банка от 20 юни 2008 г. относно управлението на чуждестранните резервни активи на Европейската централна банка от националните централни банки и правната документация за операции с такива активи (преработени)   | ОВ L 192, 19.7.2008 г., с. 63  |
| ЕЦБ/2008/6 | Насоки на Европейската централна банка от 26 август 2008 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2002/7 относно изискванията за статистическа отчетност на Европейската централна банка по отношение на тримесечните финансови сметки   | ОВ L 259, 27.9.2008 г., с. 12  |
| ЕЦБ/2008/7 | Насоки на Европейската централна банка от 5 септември 2008 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2005/5 от 17 февруари 2005 г. относно изискванията за статистическа отчетност на Европейската централна банка и процедурите за обмен на статистическа информация в рамките на Европейската система на централните банки в областта на статистиката на държавните финанси | ОВ L 276, 17.10.2008 г., с. 32 |

| Номер       | Заглавие  | Брой на ОВ                           |
|-------------|---|--------------------------------------|
| ЕЦБ/2008/8  | Насоки на Европейската централна банка от 11 септември 2008 г. относно събирането на данни във връзка с еврото и функционирането на Информационна система за паричните знаци 2  | ОВ L 346,<br>23.12.2008 г.,<br>с. 89 |
| ЕЦБ/2008/9  | Препоръка за Регламент на Съвета за изменение на Регламент (ЕО) № 2533/98 относно събирането на статистическа информация от Европейската централна банка  | ОВ С 251,<br>3.10.2008 г., с. 1      |
| ЕЦБ/2008/10 | Регламент на Европейската централна банка от 22 октомври 2008 г. за изменение на Регламент ЕЦБ/2003/9 за прилагане на изискването за минимални резерви  | ОВ L 282,<br>25.10.2008 г.,<br>с. 14 |
| ЕЦБ/2008/11 | Регламент на Европейската централна банка от 23 октомври 2008 г. относно временни изменения на правилата по отношение на допустимостта на обезпечения   | ОВ L 282,<br>25.10.2008 г.,<br>с. 17 |
| ЕЦБ/2008/13 | Насоки на Европейската централна банка от 23 октомври 2008 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2000/7 относно инструментите и процедурите на паричната политика на Евросистемата  | ОВ L 36,<br>5.2.2009 г., с. 31       |
| ЕЦБ/2008/14 | Решение на Европейската централна банка от 28 октомври 2008 г. относно преходните разпоредби за прилагане на изискването за минимални резерви от страна на Европейската централна банка след въвеждане на еврото в Словакия | ОВ L 319,<br>29.11.2008 г.,<br>с. 73 |
| ЕЦБ/2008/15 | Решение на Европейската централна банка от 14 ноември 2008 г. относно прилагането на Регламент ЕЦБ/2000/7 от 23 октомври 2008 г. относно временни изменения на правилата по отношение на допустимостта на обезпечения       | ОВ L 309,<br>20.11.2008 г., с. 8     |
| ЕЦБ/2008/16 | Препоръка на Европейската централна банка от 17 ноември 2008 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на централната банка на Люксембург ( <i>Banque centrale du Luxembourg</i> )                          | ОВ С 299,<br>22.11.2008 г., с. 5     |
| ЕЦБ/2008/17 | Решение на Европейската централна банка от 17 ноември 2008 г. за определяне на рамката за съвместно възлагане на обществени поръчки на Евросистемата  | ОВ L 319,<br>29.11.2008 г.,<br>с. 76 |
| ЕЦБ/2008/18 | Насоки на Европейската централна банка от 21 ноември 2008 г. относно временни изменения на правилата по отношение на допустимостта на обезпечения   | ОВ L 314,<br>25.11.2008 г.,<br>с. 14 |

| Номер       | Заглавие  | Брой на ОВ                        |
|-------------|---|-----------------------------------|
| ЕЦБ/2008/19 | Препоръка на Европейската централна банка от 5 декември 2008 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на централната банка на Малта ( <i>Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta</i> )   | ОВ С 322,<br>17.12.2008 г., с. 1  |
| ЕЦБ/2008/20 | Решение на Европейската централна банка от 11 декември 2008 г. за одобряване на обема на монетите, които ще се емитират през 2009 г.  | ОВ L 352,<br>31.12.2008 г., с. 58 |
| ЕЦБ/2008/21 | Насоки на Европейската централна банка от 11 декември 2008 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2006/16 относно правната рамка за счетоводна и финансова отчетност в Европейската система на централните банки   | ОВ L 36,<br>5.2.2009 г., с. 46    |
| ЕЦБ/2008/22 | Решение на Европейската централна банка от 11 декември 2008 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2006/17 относно годишните отчети на Европейската централна банка   | ОВ L 36,<br>5.2.2009 г., с. 22    |
| ЕЦБ/2008/23 | Решение на Европейската централна банка от 12 декември 2008 г. относно процентното участие на националните централни банки в алгоритъма за записване на капитала на Европейската централна банка  | ОВ L 21,<br>24.1.2009 г., с. 66   |
| ЕЦБ/2008/24 | Решение на Европейската централна банка от 12 декември 2008 г. за определяне на мерките, необходими за внасянето на капитала на Европейската централна банка от участващите национални централни банки  | ОВ L 21,<br>24.1.2009 г., с. 69   |
| ЕЦБ/2008/25 | Решение на Европейската централна банка от 12 декември 2008 г. за определяне на условията за прехвърляне на дяловете от капитала на Европейската централна банка между националните централни банки и за коригиране на внесения капитал   | ОВ L 21,<br>24.1.2009 г., с. 71   |
| ЕЦБ/2008/26 | Решение на Европейската централна банка от 12 декември 2008 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2001/15 от 6 декември 2001 г. относно емитирането на евробанкноти  | ОВ L 21,<br>24.1.2009 г., с. 75   |
| ЕЦБ/2008/27 | Решение на Европейската централна банка от 12 декември 2008 г. за определяне на мерките, необходими за вноската в акумулираната стойност на собствения капитал на Европейската централна банка и за коригиране на вземанията на националните централни банки, съответстващи на прехвърлените чуждестранни резервни активи | ОВ L 21,<br>24.1.2009 г., с. 77   |
| ЕЦБ/2008/28 | Решение на Европейската централна банка от 15 декември 2008 г. за определяне на мерките, необходими за внасянето на капитала на Европейската централна банка от неучастващите национални централни банки  | ОВ L 21,<br>24.1.2009 г., с. 81   |

| Номер       | Заглавие  | Брой на ОВ                      |
|-------------|---|---------------------------------|
| ЕЦБ/2008/29 | Решение на Европейската централна банка от 18 декември 2008 г. за отлагане на началото на ротационната система в Управителния съвет на Европейската централна банка   | ОВ L 3,<br>7.1.2009 г., с. 4    |
| ЕЦБ/2008/30 | Регламент на Европейската централна банка от 19 декември 2008 г. относно статистиката на активите и пасивите на дружествата със специална инвестиционна цел, занимаващи се със секюритизационни трансакции  | ОВ L 15,<br>20.1.2009 г., с. 1  |
| ЕЦБ/2008/31 | Насоки на Европейската централна банка от 19 декември 2008 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2007/9 относно паричната статистика и статистиката на финансовите институции и пазари (преработени)  | ОВ L 53,<br>26.2.2009 г., с. 76 |
| ЕЦБ/2008/32 | Регламент на Европейската централна банка от 19 декември 2008 г. относно баланса на сектор „Парично-финансови институции“ (преработен)  | ОВ L 15,<br>20.1.2009 г., с. 14 |
| ЕЦБ/2008/33 | Решение на Европейската централна банка от 31 декември 2008 г. относно внасянето на капитал, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи и вноската за резервите и провизиите на Европейската централна банка от страна на централната банка на Словакия ( <i>Národná banka Slovenska</i> ) | ОВ L 21,<br>24.1.2009 г., с. 83 |
| ЕЦБ/2009/1  | Насоки на Европейската централна банка от 20 януари 2009 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2000/7 относно инструментите и процедурите на паричната политика на Евросистемата  | ОВ L 36,<br>5.2.2009 г., с. 59  |
| ЕЦБ/2009/2  | Решение на Европейската централна банка от 27 януари 2009 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2007/5 за определяне на правилата за възлагане на обществени поръчки   | ОВ L 51,<br>24.2.2009 г., с. 10 |
| ЕЦБ/2009/3  | Препоръка на Европейската централна банка от 16 февруари 2009 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на централната банка на Германия ( <i>Deutsche Bundesbank</i> )   | ОВ C 43,<br>21.2.2009 г., с. 1  |

## СТАНОВИЩА, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ

Таблицата по-долу представя становищата, приети от ЕЦБ през 2008 г. и в началото на 2009 г. съгласно чл. 105, параграф 4 от Договора и чл. 105 от Устава на ЕСЦБ, чл. 112, параграф 2б от Договора и чл. 11.2 от Устава. Пълният списък на становищата, приети от ЕЦБ от нейното основаване досега, е поместен на интернет страницата на ЕЦБ.

### а) Становища на ЕЦБ, приети след консултиране на държава-членка<sup>1</sup>

| Номер <sup>2</sup> | Инициатор       | Предмет  |
|--------------------|-----------------|--|
| CON/2008/1         | Кипър           | Контрол върху възпроизвеждането на евробанкноти и монети в Кипър   |
| CON/2008/2         | Чешка република | Разпределение на правомощията между централната банка на Чехия ( <i>Česká národní banka</i> ) и Министерството на финансите при изработването и предлагането на определени законопроекти на правителството     |
| CON/2008/3         | Германия        | Германско законодателство за монетите  |
| CON/2008/4         | Швеция          | Изменение на устройствения закон на централната банка на Швеция ( <i>Sveriges Riksbank</i> ) във връзка с мандата на членовете на Изпълнителния ѝ съвет  |
| CON/2008/5         | Полша           | Изменения, отнасящи се за управлението, надзора и начина на финансиране на схемата за защита на депозитите във връзка с участието на централната банка на Полша ( <i>Narodowy Bank Polski</i> )                |
| CON/2008/6         | Португалия      | Принципи, правила и структура на националната статистическа система и ролята на централната банка на Португалия ( <i>Banco de Portugal</i> )   |
| CON/2008/7         | Румъния         | Изменения в правната уредба на чековете, мениелниците и записите на заповед  |
| CON/2008/8         | Франция         | Последици за паричния режим на Сен-Мартен и Сен-Бартелеми, настъпили в резултат на промените в статута им по френското право   |
| CON/2008/9         | Германия        | Трудовоправни отношения между централната банка на Германия ( <i>Deutsche Bundesbank</i> ) и нейния персонал   |
| CON/2008/10        | Италия          | Възнаграждения, такси и лихвени проценти на централната банка на Италия ( <i>Banca d'Italia</i> ) и преструктуриране на сметките на държавния бюджет при централната банка на Италия ( <i>Banca d'Italia</i> ) |
| CON/2008/11        | Португалия      | Одиторски контрол и ролята на централната банка на Португалия ( <i>Banco de Portugal</i> ) във връзка с него   |

<sup>1</sup> През декември 2004 г. Управителният съвет взе решение становищата на ЕЦБ, взети по искане на националните власти, да бъдат публикувани по правило непосредствено след приемането и изпращането им на консултирания орган.

<sup>2</sup> Консултациите са представени по реда на приемането им от Управителния съвет.



| Номер <sup>2</sup> | Инициатор       | Предмет   |
|--------------------|-----------------|---|
| CON/2008/13        | Гърция          | Централната банка на Гърция ( <i>Bank of Greece</i> ) и реформата на гръцката система за социално осигуряване   |
| CON/2008/14        | Естония         | Административни изменения на Закона за централната банка на Естония ( <i>Eesti Pank</i> )   |
| CON/2008/16        | Финландия       | Обединяване на финансовия и застрахователния надзор   |
| CON/2008/17        | Люксембург      | Правомощия на централната банка на Люксембург ( <i>Banque centrale du Luxembourg</i> ) и нейната схема на посредници при пенсионно застраховане   |
| CON/2008/18        | Словакия        | Законодателен режим по отношение на платежните системи, съответствието му с Договора и съдействие за гладкото преминаване на местната платежна система към TARGET2  |
| CON/2008/20        | Полша           | Роля на централната банка на Полша ( <i>Narodowy Bank Polski</i> ) по отношение на клиринга и сетълмента на ценни книжа и на системата на централния депозитар на ценни книжа   |
| CON/2008/21        | Чешка република | Законопроект за централната банка на Чехия ( <i>Česká národní banka</i> )   |
| CON/2008/23        | Словакия        | Проекти за законодателни разпоредби в областта на двойното изписване на цени (слов. крона/евро) в банковия сектор, капиталовия пазар, застраховането и пенсионното осигуряване, както и за правилата за закръгляване при някои видове ценни книжа |
| CON/2008/24        | Гърция          | Частично освобождаване от изискванията на дружественото право по отношение на определени сделки на кредитни институции  |
| CON/2008/25        | Словакия        | Двойно изписване на суми в сектора на хазартните игри   |
| CON/2008/26        | Полша           | Правила за подмяна на повредени банкноти и монети   |
| CON/2008/27        | Словакия        | Двойно изписване и правила за закръгляване в секторите на труда и социалното осигуряване  |
| CON/2008/29        | България        | Изменения в Закона за статистиката  |
| CON/2008/30        | Австрия         | Въвеждане на ориентирано към инвестиране животозастраховане и на правила за дейността на застрахователните дружества  |

| Номер <sup>2</sup> | Инициатор  | Предмет  |
|--------------------|------------|--|
| CON/2008/31        | Румъния    | Изменение на Устава на централната банка на Румъния ( <i>Banca Națională a României</i> )  |
| CON/2008/32        | Полша      | Изменения, отнасящи се за управлението, надзора и начина на финансиране на схемата за защита на депозитите, и по-специално по отношение на участието на централната банка на Полша ( <i>Narodowy Bank Polski</i> )               |
| CON/2008/33        | Белгия     | Създаване на одитен комитет на централната банка на Белгия ( <i>Nationale Bank van België /Banque Nationale de Belgique</i> )  |
| CON/2008/34        | Швеция     | Финансова независимост на централната банка на Швеция ( <i>Sveriges Riksbank</i> )   |
| CON/2008/35        | Дания      | Изтегляне от обращение като платежно средство на монетата с най-ниска номинална стойност   |
| CON/2008/36        | Латвия     | Законодателство за банкнотите и монетите   |
| CON/2008/38        | Малта      | Правна рамка за обработката на банкноти за последваща употреба от кредитни институции и други лица, работещи с пари в брой   |
| CON/2008/39        | Полша      | Комитет за финансова стабилност  |
| CON/2008/40        | Словакия   | Допълнителни подробни технически правила относно преминаването към еврото  |
| CON/2008/41        | Австрия    | Финансиране на австрийската вноска за опрощаване на дълга на Либерия   |
| CON/2008/42        | Люксембург | Облекчения, които дават възможност на централната банка на Люксембург ( <i>Banque centrale du Luxembourg</i> ) да съдейства по-ефективно за финансовата стабилност и които уточняват изискванията за режима на минимални резерви |
| CON/2008/43        | Словения   | Ограничения и забрани за служителите в държавните учреждения   |
| CON/2008/44        | Ирландия   | Мерки за финансово подпомагане на кредитни институции  |
| CON/2008/46        | Белгия     | Държавна гаранция по заем, отпуснат от централната банка на Белгия ( <i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i> ) в рамките на нейния принос за финансовата стабилност  |

| Номер <sup>2</sup> | Инициатор | Предмет   |
|--------------------|-----------|---|
| CON/2008/47        | Швеция    | Замяна и изтегляне от обращение на банкноти и монети  |
| CON/2008/48        | Ирландия  | Прилагане на мерки за финансово подпомагане на кредитни институции  |
| CON/2008/49        | Германия  | Замяна на евромонети и германски възпоменателни евромонети  |
| CON/2008/50        | Белгия    | Държавна гаранция, покриваща задължения на кредитни институции  |
| CON/2008/51        | Гърция    | Схеми за гарантиране на депозитите и за защита на инвеститорите   |
| CON/2008/52        | Испания   | Създаване на фонд за придобиване на финансови активи и други правителствени мерки, допринасящи за финансовата стабилност            |
| CON/2008/53        | Полша     | Разширяване на правната рамка за събиране на статистическа информация от централната банка на Полша ( <i>Narodowy Bank Polski</i> ) |
| CON/2008/54        | Дания     | План за финансова стабилност, гарантиращ пълно покритие на вземанията на вложителите и обикновените кредитори                       |
| CON/2008/55        | Австрия   | Правни мерки за възстановяване стабилността на финансовия пазар   |
| CON/2008/56        | Франция   | Предоставяне на държавни гаранции с цел укрепване на финансовата стабилност   |
| CON/2008/57        | Германия  | Създаване на Фонд за стабилизиране на финансовия пазар и предприемане на други мерки за финансова стабилност                        |
| CON/2008/58        | Италия    | Мерки за осигуряване стабилността на банковата система  |
| CON/2008/59        | Швеция    | Мерки за стабилизиране на финансовата система   |
| CON/2008/60        | Испания   | Дейности на фонда за придобиване на финансови активи  |
| CON/2008/61        | Белгия    | Защита на депозитите и на определени животозастрахователни продукти   |
| CON/2008/62        | Швеция    | Предоставяне на държавни гаранции на банки и дружества, действащи на кредитния пазар  |
| CON/2008/64        | Белгия    | Информация за емитентите при дематериализация на техните ценни книжа  |

| Номер <sup>2</sup> | Инициатор | Предмет   |
|--------------------|-----------|---|
| CON/2008/65        | Италия    | Предприемане на мерки за осигуряване на стабилността на банковата система   |
| CON/2008/66        | Литва     | Изменения в изискванията за задължителни минимални резерви  |
| CON/2008/67        | Испания   | Изисквания за предоставяне на държавни гаранции   |
| CON/2008/68        | Финландия | Мерки за финансова стабилност, свързани с държавния гаранционен фонд  |
| CON/2008/69        | Ирландия  | Разширяване обхвата на схемата за гарантиране на депозитите   |
| CON/2008/71        | България  | Създаване на регистър на финансови институции, поддържан от Българската народна банка   |
| CON/2008/72        | Румъния   | Използване на чуждестранни резерви за туризъм   |
| CON/2008/73        | България  | Изменения в Закона за Българската народна банка при подготовката за приемане на еврото  |
| CON/2008/74        | Белгия    | Държавни гаранции, създадени с цел избягване на изтичането на ликвидност  |
| CON/2008/75        | Финландия | Държавни капиталови инвестиции в спестовни банки  |
| CON/2008/76        | Словения  | Държавни гаранции и други мерки за поддържане стабилността на финансовата система   |
| CON/2008/78        | България  | Ролята на Българската народна банка във връзка с платежните институции и операторите на платежни системи и при надзора върху платежните и сетълмент-системи |
| CON/2008/79        | Гърция    | Мерки за подобряване на ликвидността в икономиката  |
| CON/2008/80        | Полша     | Предоставяне на подкрепа за финансовите институции от страна на Министерството на финансите   |
| CON/2008/81        | Унгария   | Мерки за укрепване на системата за финансово посредничество с цел поддържане на финансова стабилност  |
| CON/2008/82        | Испания   | Внасяне от централната банка на Испания ( <i>Banco de España</i> ) на печалби в Министерството на финансите   |
| CON/2008/83        | Унгария   | Синхронизиране на закона за централната банка на Унгария ( <i>Magyar Nemzeti Bank</i> ) с правото на Общността  |

| Номер <sup>2</sup> | Инициатор  | Предмет  |
|--------------------|------------|--|
| CON/2008/85        | Франция    | Осъвременяване на правната рамка за финансовите инструменти  |
| CON/2008/86        | Словакия   | Наличнопарично обращение   |
| CON/2008/87        | Испания    | Изменения в Закона за платежните системи и в системите за сетълмент на ценни книжа   |
| CON/2008/88        | Словения   | Критерии и условия за предоставяне на държавни гаранции  |
| CON/2008/89        | Латвия     | Инструменти на паричната политика  |
| CON/2008/90        | Унгария    | Обработка и разпределяне на банкноти и монети и технически мерки за предотвратяване на фалшифицирането   |
| CON/2008/91        | Белгия     | Прилагане на ограниченията, свързани с обезщетенията за прекратени трудови правоотношения, изплащани на изпълнителни директори на борсово регистрирани компании, към централната банка на Белгия ( <i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i> ) |
| CON/2008/92        | Словения   | Критерии и условия за предоставяне на държавни гаранции  |
| CON/2009/2         | Латвия     | Държавни гаранции за банкови кредити   |
| CON/2009/3         | Словения   | Условия за държавни капиталови инвестиции и дълг в капиталови суапове по Закона за публичните финанси  |
| CON/2009/4         | Белгия     | Изменения в правилата за разпределението на дохода на централната банка на Белгия ( <i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i> )  |
| CON/2009/5         | Австрия    | Плащания от централната банка на Австрия ( <i>Oesterreichische Nationalbank</i> ) по предложеното повишаване на австрийската квота в МВФ   |
| CON/2009/6         | Дания      | Разширяване на схемата за финансова стабилност, гарантирайки пълно покритие на заеми на вложители и обикновени кредитори, и на схемата за предоставяне на държавни средства на кредитни институции   |
| CON/2009/7         | Люксембург | Ролята на централната банка на Люксембург ( <i>Banque centrale du Luxembourg</i> ) за съставянето на някои видове статистика   |

| Номер <sup>2</sup> | Инициатор | Предмет  |
|--------------------|-----------|--|
| CON/2009/8         | Швеция    | Отмяна на ролята ѝ като законно платежно средство на монетата с най-ниска номинална стойност и изменения на съответната уредба   |
| CON/2009/9         | Унгария   | Правила за дейността на централния депозитар за ценни книжа, клиринговите къщи и съконтрагентите   |
| CON/2009/10        | Латвия    | Схема за гарантиране на влоговете и ролята на надзорните органи при производство по несъстоятелност  |
| CON/2009/11        | Латвия    | Компенсации, изплащани от държавата, при одържавяване на банки   |
| CON/2009/12        | Кипър     | Ред и условия за предоставяне на държавни кредити и гаранции при извънредни обстоятелства  |
| CON/2009/13        | България  | Допълнителни критерии за избираемост на членовете на Управителния съвет на Българската народна банка и други правила за предоставяне на информация в това отношение                                |
| CON/2009/15        | Ирландия  | Мерки за финансова подкрепа, свързани с възнагражденията на служителите в публичния сектор   |
| CON/2009/16        | Ирландия  | Законодателство, позволяващо на министъра на финансите да нарежда на националния пенсионноосигурителен фонд да прави инвестиции във финансови институции като част от рекапитализацията на банките |

**б) Становища на ЕЦБ, приети след консултиране на европейска институция<sup>3</sup>**

| Номер       | Инициатор          | Предмет  | Брой на ОВ                          |
|-------------|--------------------|--|-------------------------------------|
| CON/2008/12 | Съвет на ЕС        | Статистика на Общността за външната търговия с трети страни  | ОВ С 70,<br>15.3.2008 г., с. 1      |
| CON/2008/15 | Съвет на ЕС        | Кодификация на Регламента на Съвета за прилагане на Протокола за процедурата при прекомерен дефицит  | ОВ С 88,<br>9.4.2008 г., с. 1       |
| CON/2008/19 | Съвет на ЕС        | Въвеждане на процедурата по регулиране с контрол за някои статистически инструменти  | ОВ С 117,<br>14.5.2008 г., с. 1     |
| CON/2008/22 | Европейска комисия | Прилагане на Регламента за статистически данни за свободните работни места в Общността по отношение на процедурите за сезонното изглаждане, тримесечните отчети, събирането на данни, спецификациите за предаване на данни и проучвания за приложимост | ОВ С 134,<br>31.5.2008 г.,<br>с. 10 |
| CON/2008/28 | Съвет на ЕС        | Въвеждането на еврото в Словакия и обменният курс на еврото към словашката крона   | ОВ С 180,<br>17.7.2008 г., с. 1     |
| CON/2008/37 | Съвет на ЕС        | Изменение на Директивата за окончателността на сетълмента в платежните системи и в системите за сетълмент на ценни книжа и на Директивата за споразуменията за финансово обезпечение по отношение на свързаните системи и вземанията по кредити        | ОВ С 216,<br>23.8.2008 г., с. 1     |
| CON/2008/45 | Съвет на ЕС        | Ордени и отличителни знаци, подобни на евромонети  | ОВ С 283,<br>7.11.2008 г., с. 1     |
| CON/2008/63 | Европейска комисия | Ново решение относно Комитета на европейските банкови надзорници   | ОВ С 45,<br>24.2.2009 г., с. 1      |
| CON/2008/70 | Съвет на ЕС        | Изменения на Директивата за схемите за гарантиране на депозитите по отношение на равнището на покритие и забавянето на изплащането   | ОВ С 314,<br>9.12.2008 г., с. 1     |
| CON/2008/77 | Съвет на ЕС        | Предложение за регламент на Съвета за установяване на механизъм, осигуряващ средносрочна финансова помощ за платежния баланс на държавите-членки   | ОВ С 328,<br>23.12.2008 г.,<br>с. 1 |

<sup>3</sup> Публикувани са и на интернет страницата на ЕЦБ.



| Номер       | Инициатор          | Предмет  | Брой на ОВ                  |
|-------------|--------------------|--|-----------------------------|
| CON/2008/84 | Съвет на ЕС        | Директива относно предприемането, упражняването и надзора върху дейността на институциите за електронни пари | ОВ С 30, 6.2.2009 г., с. 1  |
| CON/2009/1  | Съвет на ЕС        | Нов регламент за презграничните плащания в Общността   | ОВ С 21, 28.1.2009 г., с. 1 |
| CON/2009/14 | Европейска комисия | Стандарти за третирането на сезонните продукти в хармонизираните индекси на потребителските цени             | Още не публикувано          |

## МЕРКИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА – ХРОНОЛОГИЯ<sup>1</sup>

### **11 ЯНУАРИ 2007 Г. И 8 ФЕВРУАРИ 2007 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 3.50%, 4.50% и 2.50%.

### **8 МАРТ 2007 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 3.75%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 14 март 2007 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно улеснение, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 4.75% и 2.75%, считано от 14 март 2007 г.

### **12 АПРИЛ И 10 МАЙ 2007 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 3.75%, 4.75% и 2.75%.

### **6 ЮНИ 2007 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 4%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 13 юни 2007 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно улеснение, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 5% и 3%, считано от 13 юни 2007 г.

### **7 АВГУСТ, 6 СЕПТЕМВРИ, 4 ОКТОМВРИ, 8 НОЕМВРИ, 6 ДЕКЕМВРИ 2007 Г., 10 ЯНУАРИ, 7 ФЕВРУАРИ, 6 МАРТ, 19 АПРИЛ, 8 МАЙ И 5 ЮНИ 2008 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки

при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 4.00%, 5.00% и 3.00%.

### **3 ЮЛИ 2008 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 4.25%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 9 юли 2008 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно улеснение, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 5.25% и 3.25%, считано от 9 юли 2008 г.

### **7 АВГУСТ, 4 СЕПТЕМВРИ И 2 ОКТОМВРИ 2008 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно улеснение и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 4.25%, 5.25% и 3.25%.

### **8 ОКТОМВРИ 2008 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да намали минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 50 базисни точки до 3.75%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 15 октомври 2008 г. Освен това Управителният съвет решава да намали лихвените проценти както по пределното кредитно улеснение, така и по депозитното улеснение с 50 базисни точки съответно до 4.75% и 2.75%, с незабавно действие. Освен това Управителният съвет решава, че от операцията, договорена за 15 октомври 2008 г., седмичните основни операции по рефинансиране ще се осъществяват съгласно процедурата за търг с фиксиран лихвен

<sup>1</sup> Хронологията на мерките, свързани с паричната политика на Евросистемата от 1999 г. до 2006 г., можете да намерите в Годишния доклад на ЕЦБ за съответната година.

процент с пълно разпределение на заявките при прилагане на лихвения процент по основните операции по рефинансиране. В допълнение от 9 октомври 2008 г. ЕЦБ стеснява коридора по ликвидните улеснения с постоянен достъп от 200 на 100 б.т. около лихвения процент по основните операции по рефинансиране. Тези две мерки ще бъдат в сила, докогато е необходимо, но най-малко до края на първия период на поддържане през 2009 г. – 20 януари.

#### **15 ОКТОМВРИ 2008 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да разшири допълнително рамката на обезпеченията и да улесни предоставянето на ликвидност. За тази цел Управителният съвет решава: а) да разшири списъка на допустимите активи като обезпечение при кредитните операции на Евросистемата, като това разширяване остава в сила до края на 2009 г.; б) да улесни предоставянето на дългосрочно рефинансиране, считано от 30 октомври 2008 г. до края на първото тримесечие на 2009 г.; и в) да предоставя ликвидност в щатски долари посредством валутни суапове.

#### **6 НОЕМВРИ 2008 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да намали лихвения процент по основните операции по рефинансиране с 50 базисни точки до 3.25%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 12 ноември 2008 г. Освен това Управителният съвет решава да намали лихвените проценти както по пределното кредитно улеснение, така и по депозитното улеснение с 50 базисни точки съответно до 3.75% и 2.75%, считано от 12 ноември 2008 г.

#### **4 ДЕКЕМВРИ 2008 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да намали лихвения процент по основните операции по рефинансиране на Евросистемата със 75 базисни точки до 2.50%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 10 декември 2008 г.

Освен това Управителният съвет решава да намали лихвените проценти както по пределното кредитно улеснение, така и по депозитното улеснение със 75 базисни точки съответно до 3.00% и 2.00%, считано от 10 декември 2008 г.

#### **18 ДЕКЕМВРИ 2008 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение основните операции по рефинансиране да продължат да бъдат провеждани чрез тръжна процедура с фиксиран лихвен процент при пълно разпределяне и след периода на поддържане, завършващ на 20 януари 2009 г. Тази мярка ще бъде прилагана, докогато е необходимо, но най-малко до последното разпределение при третия период на поддържане през 2009 г., завършващ на 31 март.

Освен това, считано от 21 януари 2009 г., диапазонът на лихвените проценти при постоянните ликвидни улеснения, който на 9 октомври 2008 г. беше стеснен на 100 базисни точки около преобладаващия лихвен процент при основната операция по рефинансиране, ще бъде възстановен на 200 базисни точки.

#### **15 ЯНУАРИ 2009 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да намали с 50 базисни точки фиксирания лихвен процент при основните операции по рефинансиране до 2.00%, започвайки с операциите със сетълмент на 21 януари 2009 г. Освен това той решава лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да бъдат съответно 3.00% и 1.00%, в сила от 21 януари 2009 г., съгласно решението от 18 декември 2008 г.

#### **5 ФЕВРУАРИ 2009 Г.**

На днешното си заседание Управителният съвет на ЕЦБ взема решение лихвеният процент при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 2.00%, 3.00% и 1.00%.

#### **5 МАРТ 2009 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да намали с 50 базисни точки фиксирания лихвен процент при основните операции по рефинансиране до 1.50%, започвайки с операциите със сетълмент на 11 март 2009 г. Освен това той решава лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение да бъдат съответно 2.50% и 0.50%, в сила от 11 март 2009 г.

Нещо повече, Управителният съвет решава да продължи да използва тържни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределяне на сумите при основните операции по рефинансиране, операциите по рефинансиране с особена срочност и при допълнителните и редовните операции по дългосрочно рефинансиране, докогато е необходимо и след края на 2009 г. Освен това Управителният съвет взема решение да продължи, докогато е необходимо и след края на 2009 г. да провежда допълнителни операции по дългосрочно рефинансиране и операции с особена срочност, запазвайки досегашните им периодичност и матуритет.

# ПРЕГЛЕД НА СЪОБЩЕНИЯТА НА ЕЦБ, СВЪРЗАНИ С ПРЕДОСТАВЯНЕТО НА ЛИКВИДНОСТ В ЕВРО<sup>1</sup>

14 ЯНУАРИ 2008 Г.

## ОСНОВНИ ОПЕРАЦИИ ПО РЕФИНАНСИРАНЕ

ЕЦБ продължава да следи отблизо условията за ликвидност и има за задача да поддържа най-краткосрочните лихвени проценти близо до минималния лихвен процент по заявките при основните операции по рефинансиране. При тях толкова продължително, колкото е необходимо, ЕЦБ ще разпределя по-голям размер ликвидност от референтния, за да задоволи търсената от контрагентите ликвидност с цел изпълняване на изискванията за задължителни резерви в началото на периода на поддръжане. ЕЦБ цели да балансира условията за ликвидност в края на периода на поддръжане.

7 ФЕВРУАРИ 2008 Г.

## ДОПЪЛНИТЕЛНИ ОПЕРАЦИИ ПО ДЪЛГОСРОЧНО РЕФИНАНСИРАНЕ

Днес Управителният съвет взе решение да поднови двете допълнителни операции по дългосрочно рефинансиране (ОДР), разпределено на 23 ноември 2007 г. (60 млрд. евро) и на 12 декември 2007 г. (60 млрд. евро), чийто падеж настъпва съответно на 21 февруари 2008 г. и на 13 март 2008 г. Подновяването на тези две допълнителни ОДР има за цел по-нататъшно засилване на вече постигнатия напредък при нормализирането на паричния пазар в евро. Подновяването ще се извърши, както следва, и няма да се отрази върху редовните ОДР. Двете допълнителни ОДР (ДОДР) ще се проведат чрез търгове с променлив лихвен процент, при предварително определена сума от 60 млрд. евро за всяка операция. Сетълментът на първата операция ще бъде на 21 февруари 2008 г., а падежът ѝ ще настъпи на 22 май 2008 г. Сетълментът на втората операция ще бъде на 13 март 2008 г., а падежът – на 12 юни 2008 г. Двете ДОДР ще бъдат проведени чрез стандартна тръжна процедура, като резултатите ще бъдат оповестени и сумите разпределени съответно 2 дни и 1 ден преди датата на сетълмента.

28 МАРТ 2008 Г.

## ДОПЪЛНИТЕЛНИ ОПЕРАЦИИ ПО ДЪЛГОСРОЧНО РЕФИНАНСИРАНЕ

На своето заседание от 27 март 2008 г. Управителният съвет взе решение да проведе ДОДР с матуритет шест месеца. Освен това Управителният съвет взе решение да продължи да провежда ДОДР с тримесечен матуритет. При редовните месечни ОДР няма промени. Тримесечните и шестмесечните ДОДР имат за цел да подпомогнат нормализирането на дейността на паричния пазар в евро. Те ще бъдат проведени чрез стандартна тръжна процедура с променлив лихвен процент и предварително определени суми. По правило падежът им ще настъпи във втория четвъртък на съответния месец. При едната от шестмесечните ДОДР с предварително определяне на сумата 25 млрд. евро ще бъдат разпределени в сряда, 2 април, със сетълмент на следващия ден и падеж в четвъртък, 9 октомври 2008 г. При другата шестмесечна ДОДР на стойност 25 млрд. евро разпределението ще се извърши в сряда, 9 юли, сетълментът в четвъртък, 10 юли 2008 г., а падежът ѝ ще настъпи в четвъртък, 8 януари 2009 г. Две нови тримесечни ДОДР с предварително определени суми от по 50 млрд. евро ще заменят двете понастоящем неприключени тримесечни ДОДР от по 60 млрд. евро. При първата разпределението ще се извърши в сряда, 21 май, със сетълмент в четвъртък, 22 май, а падежът ѝ ще настъпи в четвъртък, 14 август. При втората разпределението ще се извърши в сряда, 11 юни, със сетълмент в четвъртък, 12 юни, а падежът ѝ ще настъпи в четвъртък, 11 септември 2008 г.

<sup>1</sup> Преглед на съобщението относно предоставянето на ликвидност във валути, различни от евро, е достъпен на интернет страницата на ЕЦБ.

**31 ЮЛИ 2008 Г.**

#### **ДОПЪЛНИТЕЛНИ ОПЕРАЦИИ ПО ДЪЛГОСРОЧНО РЕФИНАНСИРАНЕ**

Днес Управителният съвет взе решение да поднови двете неприключени тримесечни ДОДР от 21 май 2008 г. и от 11 юни 2008 г., при които бяха разпределени по 50 млрд. евро, чийто падеж ще настъпи съответно на 14 август 2008 г. и на 11 септември 2008 г. Подновяването на тези две тримесечни ДОДР има за цел по-нататъшно засилване на вече постигнатия напредък по нормализирането на паричния пазар в евро. Подновяването няма да се отрази върху редовните ОДР и ще протече, както следва: двете ДОДР ще се проведат чрез търгове с променлив лихвен процент за предварително определена сума от 50 млрд. евро за всяка операция. Сетълментът на първата ще бъде на 14 август, а падежът – на 13 ноември с.г. Сетълментът на втората операция ще бъде на 11 септември, а падежът ѝ ще настъпи на 11 декември 2008 г. Двете ДОДР ще бъдат проведени чрез стандартна тръжна процедура, като резултатите ще бъдат оповестени и сумите разпределени съответно 2 дни и 1 ден преди датата на сетълмента.

**4 СЕПТЕМВРИ 2008 Г.**

#### **ДОПЪЛНИТЕЛНИ ОПЕРАЦИИ ПО ДЪЛГОСРОЧНО РЕФИНАНСИРАНЕ**

Днес Управителният съвет взе решение да поднови неприключената шестмесечна ДОДР за 25 млрд. евро, които бяха разпределени на 2 април и чийто падеж ще настъпи на 9 октомври 2008 г. Той взе и решение да поднови двете тримесечни ДОДР (за по 50 млрд. евро), чийто падеж ще настъпи съответно на 13 ноември и на 11 декември 2008 г. Подновяването на тези ДОДР има за цел да подпомогне по-нататъшното нормализиране на паричния пазар в евро. Подновяването няма да се отрази върху редовните ОДР.

Допълнителните ОДР ще се проведат, както следва: двете тримесечни – чрез търгове с променлив лихвен процент за предварително определена сума от 50 млрд. евро за всяка операция.

Сетълментът на първата операция ще бъде на 13 ноември 2008 г. с падеж 12 февруари 2009 г. Сетълментът на втората ще се извърши на 11 декември 2008 г., а падежът ѝ ще настъпи на 12 март 2009 г. Шестмесечната ДОДР ще бъде проведена чрез търг с променлив лихвен процент за предварително определена сума от 25 млрд. евро. Нейният сетълмент ще бъде на 9 октомври 2008 г., а падежът ѝ ще настъпи на 9 април 2009 г. Както и в предишни случаи, при шестмесечната ДОДР ще бъде определена максимална сума за заявка от 2.5 млрд. евро. Допълнителните ОДР ще бъдат проведени чрез стандартна тръжна процедура, като резултатите ще бъдат оповестени и сумите разпределени съответно 2 дни и 1 ден преди датата на сетълмента.

**29 СЕПТЕМВРИ 2008 Г.**

#### **ОПЕРАЦИЯ ПО РЕФИНАНСИРАНЕ С ОСОБЕНА СРОЧНОСТ**

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение да проведе операция по рефинансиране с особена срочност (ОРОС). Тази операция има за цел да подобри общата ликвидна позиция на банковата система в еврозоната. Операцията ще се проведе, както следва: чрез стандартна тръжна процедура при търг с променлив лихвен процент без предварително определена сума. Сетълментът на операцията ще бъде във вторник, 30 септември 2008 г., а падежът ѝ – в петък, 7 ноември 2008 г. ЕЦБ ще продължи да се стреми към балансирани условия на ликвидност по начин, съответстващ на нейната цел – да поддържа най-краткосрочните лихвени проценти близо до минималния лихвен процент по заявките. Операцията по рефинансиране с особена срочност ще бъде подновена най-рано след края на годината.

**3 ОКТОМВРИ 2008 Г.<sup>2</sup>**

#### **ОБЩО ОБЯВЛЕНИЕ ОТНОСНО ПОЛИТИКАТА НА ЛИКВИДНОСТ**

Управителният съвет на ЕЦБ взе решение, считано от 6 октомври 2008 г. до следващото съобщение, всички институции, които са приемливи за участие в стандартни тържни процедури при операции на Евросистемата на открития пазар и удовлетворяват допълнителните операционни или други критерии за подбор, определени от съответните НЦБ, да бъдат приемливи за участие и в бързи търгове, т.е. в тържната процедура, обикновено използвана при операции за фино регулиране. Когато е необходимо, НЦБ могат да оповестяват допълнителни подробности, приложими към създадените в съответните държави-членки институции.

**7 ОКТОМВРИ 2008 Г.**

#### **ДОПЪЛНИТЕЛНИ ОПЕРАЦИИ ПО ДЪЛГОСРОЧНО РЕФИНАНСИРАНЕ**

Днес Управителният съвет на ЕЦБ взе решение до увеличи от 25 млрд. евро на 50 млрд. евро сумата за разпределение при шестмесечната ДОДР, която беше предварително обявена в прессъобщението от 4 септември 2008 г. и ще бъде разпределена на 8 октомври 2008 г. Съобразно с това при тази операция ще бъде определена максимална сума на заявките в размер на 5 млрд. евро.

**8 ОКТОМВРИ 2008 Г.**

#### **ОБЩО ОБЯВЛЕНИЕ ОТНОСНО ПОЛИТИКАТА НА ЛИКВИДНОСТ**

Днес чрез телеконференцна връзка Управителният съвет взе решение

относно следните две мерки. Считано от операцията със сетълмент на 15 октомври, седмичните основни операции по рефинансиране ще се провеждат чрез тържна процедура с фиксиран лихвен процент при пълно разпределяне на сумата и по лихвения процент при основната операция по рефинансиране, т.е. понастоящем 3.75%. Считано от 9 октомври, ЕЦБ стеснява лихвения диапазон за постоянните ликвидни улеснения от 200 на 100 базисни точки около лихвения процент при основната операция по рефинансиране. Така, считано от 9 октомври, лихвеният процент по пределното кредитно улеснение ще бъде намален от 100 на 50 б.т. над лихвения процент при основната операция по рефинансиране, т.е. понастоящем до 4.25%, а лихвеният процент за депозитното улеснение ще бъде увеличен от 100 на 50 б.т. под лихвения процент при основната операция по рефинансиране, т.е. понастоящем до 3.25%. Двете мерки ще бъдат прилагани, докогато е необходимо, но най-малко до края на първия период на поддържане през 2009 г., завършващ на 20 януари. ЕЦБ ще продължи да се стреми към балансирано условия на ликвидност по начин, съответстващ на нейната цел – да поддържа краткосрочните лихвени проценти близо до лихвения процент при основната операция по рефинансиране.

**9 ОКТОМВРИ 2008 Г.**

#### **ОПЕРАЦИЯ ЗА ФИНО РЕГУЛИРАНЕ**

Операцията изпълнява решението от предишния ден (виж прессъобщението от 8 октомври) за удовлетворяване на всички заявки на контрагентите, т.е. за пълно разпределяне, по лихвения процент за основно рефинансиране от 3.75% срещу допустимо обезпечение, докогато е необходимо, но най-малко до края на първия период на поддържане през 2009 г., завършващ на 20 януари.

<sup>2</sup> Общите обявления относно политиката на ликвидност, които не са пряко свързани с предоставянето на ликвидност, не са включени в този списък. Те са публикувани на интернет страницата на ЕЦБ.



**15 ОКТОМВРИ 2008 Г.**

**ДОПЪЛНИТЕЛНИ ОПЕРАЦИИ ПО ДЪЛГОСРОЧНО РЕФИНАНСИРАНЕ/ОПЕРАЦИЯ ПО РЕФИНАНСИРАНЕ С ОСОБЕНА СРОЧНОСТ<sup>3</sup>**

Днес чрез телеконферендна връзка Управителният съвет взе решение, считано от операцията със сетълмент на 30 октомври 2008 г. до края на първото тримесечие на 2009 г., Евросистемата да подобри предоставянето на дългосрочно рефинансиране в съответствие с временното разширяване на пула от обезпечения, както следва: до март 2009 г. всички ОДР ще се извършват чрез тръжна процедура с фиксиран лихвен процент и пълно разпределяне на сумата. Двете тримесечни ДОДР с падеж през февруари и март 2009 г. ще бъдат подновени и още една добавъчна операция ще бъде проведена през януари 2009 г. Неприклучените шестмесечни ДОДР с падеж през януари 2009 г. ще бъдат подновени и четири добавъчни шестмесечни ДОДР ще бъдат проведени през ноември 2008 г., декември 2008 г., февруари 2009 г. и март 2009 г. успоредно със съответните тримесечни ДОДР. В резултат две тримесечни ОДР/ДОДР и една шестмесечна ОДР ще бъдат провеждани през всеки месец до март 2009 г. включително. Освен това операцията по дългосрочно рефинансиране с особена срочност, по която сумата бе разпределена на 29 септември 2008 г., ще бъде подновена при настъпването на падежа ѝ на 7 ноември 2008 г. и матуритетът ѝ ще съвпада с дължината на периода на поддържане на резервите.

ЕЦБ ще продължи да се стреми към балансиране условия на ликвидност по начин, съответстващ на нейната цел – да поддържа краткосрочните лихвени проценти близо до лихвения процент при

<sup>3</sup> Обявленията за фиксираните лихвени проценти, прилагани по ОДР, ДОДР и операциите по рефинансиране с особена срочност от 30 октомври до 31 декември 2008 г. не са включени в този списък. Те са публикувани на интернет страницата на ЕЦБ.

основната операция по рефинансиране. За тази цел той ще приема и срочни депозити с едноседмичен матуритет.

**16 ОКТОМВРИ 2008 Г.**

**ДРУГИ ИНСТРУМЕНТИ ЗА ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ЕВРО**

На 10 октомври 2008 г. централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) обяви, че ще провежда нови операции на открития пазар, за да подкрепи ликвидността на местния пазар на валутни суапове. Днес централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) и ЕЦБ съвместно обявиха споразумение за подпомагане на инструментите, с които централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) предоставя ликвидност в евро. Те сключиха споразумение за трансакции за обратно изкупуване, което ще осигури на централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) улеснение да заема до 5 млрд. евро с цел да се осигури допълнителна подкрепа на нейните операции. Повече информация за търговете на валутни суапове на централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) е публикувана на нейната интернет страница: <http://www.mnb.hu>.

**27 ОКТОМВРИ 2008 Г.**

**ДРУГИ ИНСТРУМЕНТИ ЗА ПРЕДОСТАВЯНЕ НА ЛИКВИДНОСТ В ЕВРО**

Днес централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) обяви мерки за увеличаване на ликвидността в евро на краткосрочните пазари. В подкрепа на тези мерки ЕЦБ и централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) сключиха днес реципрочен валутен споразумение (суап-линия) за сума от 12 млрд. евро и то ще остане в сила, докогато е необходимо.

**21 НОЕМВРИ 2008 Г.**

**ДРУГИ ИНСТРУМЕНТИ ЗА ПРЕДОСТАВЯНЕ НА  
ЛИКВИДНОСТ В ЕВРО**

Централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) и ЕЦБ съвместно обявиха споразумение за подпомагане на инструментите, с които централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) предоставя ликвидност в евро. Споразумението, сключено на 6 ноември 2008 г., се отнася за трансакции за обратно изкупуване и ще осигури на централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) улеснение да заема до 10 млрд. евро с цел да се осигури допълнителна подкрепа на нейните операции. Повече информация за операциите на централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) е публикувана на нейната интернет страница: <http://www.nbp.pl>.

лихвения процент при основната операция по рефинансиране, а лихвеният процент по депозитното улеснение ще бъде намален от 50 на 100 б.т. под лихвения процент при основната операция по рефинансиране.

**18 ДЕКЕМВРИ 2008 Г.**

**ОБЩО ОБЯВЛЕНИЕ ОТНОСНО ПОЛИТИКАТА НА  
ЛИКВИДНОСТ**

Доразвивайки прессъобщението от 8 октомври 2008 г. относно промени в тръжните процедури и в диапазона на постоянните улеснения, Управителният съвет днес взе следните решения: основните операции по рефинансиране ще продължат да бъдат провеждани чрез тръжна процедура с фиксиран лихвен процент при пълно разпределяне и след периода на поддържане, завършващ на 20 януари 2009 г. Тази мярка ще бъде прилагана, докогато е необходимо, но най-малко до последното разпределение при третия период на поддържане през 2009 г., завършващ на 31 март. Считано от 21 януари 2009 г., диапазонът на лихвените проценти при постоянните ликвидни улеснения, който на 9 октомври 2008 г. беше стеснен на 100 базисни точки около преобладаващия лихвен процент при основната операция по рефинансиране, ще бъде възстановен на 200 базисни точки. Така, считано от 21 януари, лихвеният процент по пределното кредитно улеснение ще бъде увеличен от 50 на 100 б.т. над

## ОПЕРАЦИИ НА ОТКРИТИЯ ПАЗАР ПО ВИДОВЕ ВАЛУТИ

### Операции в евро

| Вид операция <sup>1)</sup> | Продължителност (дни) | Дата на сепълмент, 2008 г. | Разпределена сума (млрд. евро) | Обща сума на заявките <sup>2)</sup> (млрд. евро) | Пределен лихвен процент (%) | Средно претеглен лихвен процент (%) | Фиксиран лихвен процент (%) | Брой на участниците | Коефициент на покритие |
|----------------------------|-----------------------|----------------------------|--------------------------------|--|-----------------------------|-------------------------------------|-----------------------------|---------------------|------------------------|
| ОФР                        | 1                     | 2 ян.                      | -168.6                         | -168.6   | -                           | -                                   | 4.00                        | 54                  | 1.00                   |
| ОФР                        | 1                     | 3 ян.                      | -200.0                         | -212.6   | -                           | -                                   | 4.00                        | 69                  | 1.06                   |
| ООР                        | 5                     | 4 ян.                      | 128.5                          | 275.3  | 4.18                        | 4.21                                | -                           | 269                 | 2.14                   |
| ООР                        | 7                     | 9 ян.                      | 151.5                          | 285.4  | 4.20                        | 4.22                                | -                           | 301                 | 1.87                   |
| ОФР                        | 1                     | 15 ян.                     | -20.0                          | -45.7  | -                           | -                                   | 4.00                        | 28                  | 2.29                   |
| ООР                        | 7                     | 16 ян.                     | 190.5                          | 242.1  | 4.16                        | 4.21                                | -                           | 281                 | 1.27                   |
| ООР                        | 7                     | 23 ян.                     | 175.5                          | 234.6  | 4.16                        | 4.19                                | -                           | 276                 | 1.34                   |
| ООР                        | 7                     | 30 ян.                     | 167.5                          | 253.3  | 4.18                        | 4.20                                | -                           | 264                 | 1.51                   |
| ОДР                        | 92                    | 31 ян.                     | 50.0                           | 98.2   | 4.21                        | 4.33                                | -                           | 151                 | 1.96                   |
| ООР                        | 7                     | 6 февр.                    | 161.5                          | 223.8  | 4.17                        | 4.20                                | -                           | 226                 | 1.39                   |
| ОФР                        | 1                     | 12 февр.                   | -16.0                          | -29.2  | -                           | -                                   | 4.00                        | 22                  | 1.82                   |
| ООР                        | 7                     | 13 февр.                   | 187.5                          | 223.7  | 4.10                        | 4.18                                | -                           | 229                 | 1.19                   |
| ООР                        | 7                     | 20 февр.                   | 178.0                          | 226.7  | 4.10                        | 4.15                                | -                           | 262                 | 1.27                   |
| ДОДР                       | 91                    | 21 февр.                   | 60.0                           | 110.5  | 4.15                        | 4.26                                | -                           | 105                 | 1.84                   |
| ООР                        | 7                     | 27 февр.                   | 183.0                          | 233.2  | 4.10                        | 4.15                                | -                           | 260                 | 1.27                   |
| ОДР                        | 91                    | 28 февр.                   | 50.0                           | 109.6  | 4.16                        | 4.23                                | -                           | 165                 | 2.19                   |
| ООР                        | 7                     | 5 март                     | 176.5                          | 240.5  | 4.11                        | 4.14                                | -                           | 264                 | 1.36                   |
| ОФР                        | 1                     | 11 март                    | 9.0                            | 45.1   | 4.13                        | 4.14                                | -                           | 32                  | 5.01                   |
| ООР                        | 7                     | 12 март                    | 209.5                          | 260.4  | 4.12                        | 4.16                                | -                           | 298                 | 1.24                   |
| ДОДР                       | 91                    | 13 март                    | 60.0                           | 132.6  | 4.25                        | 4.40                                | -                           | 139                 | 2.21                   |
| ООР                        | 7                     | 19 март                    | 202.0                          | 295.7  | 4.16                        | 4.20                                | -                           | 336                 | 1.46                   |
| ОФР                        | 5                     | 20 март                    | 15.0                           | 65.8   | 4.13                        | 4.20                                | -                           | 44                  | 4.39                   |
| ООР                        | 7                     | 26 март                    | 216.0                          | 302.5  | 4.23                        | 4.28                                | -                           | 301                 | 1.40                   |
| ОДР                        | 91                    | 27 март                    | 50.0                           | 131.3  | 4.44                        | 4.53                                | -                           | 190                 | 2.63                   |
| ОФР                        | 1                     | 31 март                    | 15.0                           | 30.7   | 4.06                        | 4.13                                | -                           | 25                  | 2.05                   |
| ООР                        | 7                     | 2 апр.                     | 150.0                          | 283.7  | 4.21                        | 4.25                                | -                           | 306                 | 1.89                   |
| ДОДР                       | 189                   | 3 апр.                     | 25.0                           | 103.1  | 4.55                        | 4.61                                | -                           | 177                 | 4.12                   |
| ООР                        | 7                     | 9 апр.                     | 130.0                          | 247.6  | 4.23                        | 4.24                                | -                           | 295                 | 1.90                   |
| ОФР                        | 1                     | 15 апр.,                   | -14.9                          | -14.9  | -                           | -                                   | 4.00                        | 7                   | 0.71                   |
| ООР                        | 7                     | 16 апр.                    | 204.5                          | 249.7  | 4.21                        | 4.26                                | -                           | 310                 | 1.22                   |
| ООР                        | 7                     | 23 апр.                    | 173.0                          | 218.4  | 4.21                        | 4.25                                | -                           | 302                 | 1.26                   |
| ООР                        | 7                     | 30 апр.                    | 170.0                          | 247.5  | 4.26                        | 4.29                                | -                           | 316                 | 1.46                   |
| ОДР                        | 90                    | 2 май                      | 50.0                           | 101.2  | 4.67                        | 4.75                                | -                           | 177                 | 2.02                   |
| ООР                        | 7                     | 7 май                      | 150.0                          | 229.3  | 4.26                        | 4.29                                | -                           | 304                 | 1.53                   |
| ОФР                        | 1                     | 13 май                     | -23.5                          | -32.5  | -                           | -                                   | 4.00                        | 29                  | 1.38                   |
| ООР                        | 7                     | 14 май                     | 191.5                          | 208.5  | 4.18                        | 4.26                                | -                           | 287                 | 1.09                   |
| ООР                        | 7                     | 21 май                     | 176.5                          | 203.1  | 4.15                        | 4.22                                | -                           | 326                 | 1.15                   |
| ДОДР                       | 84                    | 22 май                     | 50.0                           | 86.6   | 4.50                        | 4.68                                | -                           | 138                 | 1.73                   |
| ООР                        | 7                     | 28 май                     | 170.0                          | 224.1  | 4.19                        | 4.23                                | -                           | 330                 | 1.32                   |
| ОДР                        | 91                    | 29 май                     | 50.0                           | 97.7   | 4.51                        | 4.62                                | -                           | 171                 | 1.95                   |
| ООР                        | 7                     | 4 юни                      | 153.0                          | 210.1  | 4.17                        | 4.22                                | -                           | 336                 | 1.37                   |
| ОФР                        | 1                     | 10 юни                     | -14.0                          | -18.5  | -                           | -                                   | 4.00                        | 15                  | 1.32                   |
| ООР                        | 7                     | 11 юни                     | 191.0                          | 202.8  | 4.03                        | 4.18                                | -                           | 343                 | 1.06                   |
| ДОДР                       | 91                    | 12 юни                     | 50.0                           | 99.8   | 4.60                        | 4.72                                | -                           | 128                 | 2.00                   |
| ООР                        | 7                     | 18 юни                     | 188.0                          | 224.3  | 4.03                        | 4.13                                | -                           | 425                 | 1.19                   |
| ООР                        | 7                     | 25 юни                     | 208.0                          | 243.3  | 4.07                        | 4.25                                | -                           | 439                 | 1.17                   |
| ОДР                        | 91                    | 26 юни                     | 50.0                           | 89.8   | 4.50                        | 4.67                                | -                           | 174                 | 1.80                   |
| ООР                        | 7                     | 2 юли                      | 154.5                          | 254.7  | 4.10                        | 4.15                                | -                           | 433                 | 1.65                   |
| ОФР                        | 1                     | 8 юли                      | -14.6                          | -14.6  | -                           | -                                   | 4.00                        | 12                  | 0.69                   |
| ООР                        | 7                     | 9 юли                      | 175.0                          | 263.6  | 4.32                        | 4.37                                | -                           | 400                 | 1.51                   |
| ДОДР                       | 182                   | 10 юли                     | 25.0                           | 74.6   | 4.93                        | 5.03                                | -                           | 141                 | 2.98                   |
| ООР                        | 7                     | 16 юли                     | 155.0                          | 265.9  | 4.34                        | 4.36                                | -                           | 440                 | 1.72                   |
| ООР                        | 7                     | 23 юли                     | 175.5                          | 268.2  | 4.35                        | 4.38                                | -                           | 461                 | 1.53                   |
| ООР                        | 7                     | 30 юли                     | 166.0                          | 247.4  | 4.38                        | 4.42                                | -                           | 430                 | 1.49                   |
| ОДР                        | 91                    | 31 юли                     | 50.0                           | 107.7  | 4.70                        | 4.76                                | -                           | 189                 | 2.15                   |
| ООР                        | 7                     | 6 авг.                     | 160.0                          | 241.9  | 4.38                        | 4.41                                | -                           | 424                 | 1.51                   |
| ОФР                        | 1                     | 12 авг.                    | -21.0                          | -22.6  | -                           | -                                   | 4.25                        | 10                  | 1.08                   |
| ООР                        | 7                     | 13 авг.                    | 176.0                          | 233.4  | 4.37                        | 4.40                                | -                           | 430                 | 1.33                   |

Операции в евро

| Вид операция <sup>1)</sup> | Продължителност (дни) | Дата на сепълмент, 2008 г. | Разпределена сума (млрд. евро) | Обща сума на заявките <sup>2)</sup> (млрд. евро) | Предепен лихвен процент (%) | Средно-претеглен лихвен процент (%) | Фиксиран лихвен процент (%) | Брой на участниците | Коефициент на покритие |
|----------------------------|-----------------------|----------------------------|--------------------------------|--|-----------------------------|-------------------------------------|-----------------------------|---------------------|------------------------|
| ДОДР                       | 91                    | 14 авг.                    | 50.0                           | 78.9   | 4.61                        | 4.74                                | -                           | 124                 | 1.58                   |
| ООР                        | 7                     | 20 авг.                    | 151.0                          | 228.7  | 4.38                        | 4.40                                | -                           | 454                 | 1.51                   |
| ООР                        | 7                     | 27 авг.                    | 167.0                          | 226.5  | 4.39                        | 4.42                                | -                           | 424                 | 1.36                   |
| ОДР                        | 91                    | 28 авг.                    | 50.0                           | 77.2   | 4.60                        | 4.74                                | -                           | 191                 | 1.54                   |
| ООР                        | 7                     | 3 септ.                    | 160.0                          | 226.3  | 4.39                        | 4.41                                | -                           | 411                 | 1.41                   |
| ОФР                        | 1                     | 9 септ.                    | -20.1                          | -20.1  | -                           | -                                   | 4.25                        | 17                  | 0.63                   |
| ООР                        | 7                     | 10 септ.                   | 176.5                          | 223.3  | 4.39                        | 4.41                                | -                           | 422                 | 1.27                   |
| ДОДР                       | 91                    | 11 септ.                   | 50.0                           | 69.5   | 4.45                        | 4.66                                | -                           | 114                 | 1.39                   |
| ОФР                        | 1                     | 15 септ.                   | 30.0                           | 90.3   | 4.30                        | 4.39                                | -                           | 51                  | 3.01                   |
| ОФР                        | 1                     | 16 септ.                   | 70.0                           | 102.5  | 4.32                        | 4.40                                | -                           | 56                  | 1.46                   |
| ООР                        | 7                     | 17 септ.                   | 150.0                          | 328.7  | 4.53                        | 4.58                                | -                           | 533                 | 2.19                   |
| ОФР                        | 1                     | 18 септ.                   | 25.0                           | 49.3   | 4.30                        | 4.39                                | -                           | 43                  | 1.97                   |
| ООР                        | 7                     | 24 септ.                   | 180.0                          | 334.0  | 4.73                        | 4.78                                | -                           | 506                 | 1.86                   |
| ОФР                        | 1                     | 24 септ.                   | 40.0                           | 50.3   | 4.25                        | 4.35                                | -                           | 36                  | 1.26                   |
| ОДР                        | 84                    | 25 септ.                   | 50.0                           | 154.6  | 4.98                        | 5.11                                | -                           | 246                 | 3.09                   |
| ОРОС                       | 38                    | 30 септ.                   | 120.0                          | 141.7  | 4.36                        | 4.88                                | -                           | 210                 | 1.18                   |
| ООР                        | 7                     | 1 окт.                     | 190.0                          | 228.0  | 4.65                        | 4.96                                | -                           | 419                 | 1.20                   |
| ОФР                        | 1                     | 1 окт.                     | -173.0                         | -173.0   | -                           | -                                   | 4.25                        | 52                  | 1.00                   |
| ОФР                        | 1                     | 2 окт.                     | -200.0                         | -216.1   | -                           | -                                   | 4.25                        | 65                  | 1.08                   |
| ОФР                        | 3                     | 3 окт.                     | -193.8                         | -193.8   | -                           | -                                   | 4.25                        | 54                  | 1.00                   |
| ОФР                        | 1                     | 6 окт.                     | -171.9                         | -171.9   | -                           | -                                   | 4.25                        | 111                 | 1.00                   |
| ОФР                        | 1                     | 7 окт.                     | -147.5                         | -147.5   | -                           | -                                   | 4.25                        | 97                  | 1.00                   |
| ООР                        | 7                     | 8 окт.                     | 250.0                          | 271.3  | 4.70                        | 4.99                                | -                           | 436                 | 1.09                   |
| ДОДР                       | 182                   | 9 окт.                     | 50.0                           | 113.8  | 5.36                        | 5.57                                | -                           | 181                 | 2.28                   |
| ОФР                        | 6                     | 9 окт.                     | 24.7                           | 24.7   | -                           | -                                   | 3.75                        | 99                  | 1.00                   |
| ООР                        | 7                     | 15 окт.                    | 310.4                          | 310.4  | -                           | -                                   | 3.75                        | 604                 | 1.00                   |
| ООР                        | 7                     | 22 окт.                    | 305.4                          | 305.4  | -                           | -                                   | 3.75                        | 703                 | 1.00                   |
| ООР                        | 7                     | 29 окт.                    | 325.1                          | 325.1  | -                           | -                                   | 3.75                        | 736                 | 1.00                   |
| ОДР                        | 91                    | 30 окт.                    | 103.1                          | 103.1  | -                           | -                                   | 3.75                        | 223                 | 1.00                   |
| ООР                        | 7                     | 5 ноем.                    | 312.0                          | 312.0  | -                           | -                                   | 3.75                        | 756                 | 1.00                   |
| ОРОС                       | 33                    | 7 ноем.                    | 20.4                           | 20.4   | -                           | -                                   | 3.75                        | 55                  | 1.00                   |
| ОФР                        | 1                     | 11 ноем.                   | -79.9                          | -149.7   | 3.60                        | 3.51                                | -                           | 117                 | 1.87                   |
| ООР                        | 7                     | 12 ноем.                   | 334.4                          | 334.4  | -                           | -                                   | 3.25                        | 848                 | 1.00                   |
| ДОДР                       | 91                    | 13 ноем.                   | 66.8                           | 66.8   | -                           | -                                   | 3.25                        | 139                 | 1.00                   |
| ДОДР                       | 182                   | 13 ноем.                   | 41.6                           | 41.6   | -                           | -                                   | 3.25                        | 127                 | 1.00                   |
| ООР                        | 7                     | 19 ноем.                   | 338.0                          | 338.0  | -                           | -                                   | 3.25                        | 851                 | 1.00                   |
| ООР                        | 7                     | 26 ноем.                   | 334.5                          | 334.5  | -                           | -                                   | 3.25                        | 836                 | 1.00                   |
| ОДР                        | 91                    | 27 ноем.                   | 42.2                           | 42.2   | -                           | -                                   | 3.25                        | 161                 | 1.00                   |
| ООР                        | 7                     | 3 дек.                     | 339.5                          | 339.5  | -                           | -                                   | 3.25                        | 787                 | 1.00                   |
| ОФР                        | 1                     | 9 дек.                     | -137.5                         | -152.7   | 3.05                        | 2.94                                | -                           | 95                  | 1.11                   |
| ООР                        | 7                     | 10 дек.                    | 217.9                          | 217.9  | -                           | -                                   | 2.50                        | 783                 | 1.00                   |
| ОРОС                       | 42                    | 10 дек.                    | 134.9                          | 134.9  | -                           | -                                   | 2.50                        | 139                 | 1.00                   |
| ДОДР                       | 91                    | 11 дек.                    | 55.9                           | 55.9   | -                           | -                                   | 2.50                        | 105                 | 1.00                   |
| ДОДР                       | 182                   | 11 дек.                    | 38.1                           | 38.1   | -                           | -                                   | 2.50                        | 96                  | 1.00                   |
| ООР                        | 6                     | 17 дек.                    | 209.7                          | 209.7  | -                           | -                                   | 2.50                        | 792                 | 1.00                   |
| ОДР                        | 98                    | 18 дек.                    | 50.8                           | 50.8   | -                           | -                                   | 2.50                        | 169                 | 1.00                   |
| ООР                        | 7                     | 23 дек.                    | 223.7                          | 223.7  | -                           | -                                   | 2.50                        | 640                 | 1.00                   |
| ООР                        | 7                     | 30 дек.                    | 238.9                          | 238.9  | -                           | -                                   | 2.50                        | 629                 | 1.00                   |

1) ООР = основна операция по рефинансиране, ОДР = операция по дългосрочно рефинансиране, ДОДР = допълнителна операция по дългосрочно рефинансиране, ОРОС = операция по рефинансиране с особена срочност, ОФР = операция за фино регулиране.

2) Положителни числа при операциите по предоставяне на ликвидност и отрицателни числа при операциите по изтегляне на ликвидност.

Операции в щатски долари

| Вид на операцията <sup>1)</sup> | Дата на сепълмента, 2008 г. | Продължителност (дни) | Разпределена сума (млрд. евро) | Пределен лихвен процент (%) | Фиксиран лихвен процент, % (ОТ)/ фиксирана суап-котировка (ВС) | Обща сума на заявките (млрд. евро) | Брой на участниците | Коефициент на покритие |
|---------------------------------|-----------------------------|-----------------------|--------------------------------|-----------------------------|--|------------------------------------|---------------------|------------------------|
| ОТ                              | 17 ян.                      | 28                    | 10.0                           | -                           | 3.95   | 14.8                               | 22                  | 1.48                   |
| ОТ                              | 31 ян.                      | 28                    | 10.0                           | -                           | 3.12   | 12.4                               | 19                  | 1.24                   |
| ОТ                              | 27 март                     | 28                    | 15.0                           | -                           | 2.62   | 31.2                               | 34                  | 2.08                   |
| ОТ                              | 10 апр.                     | 28                    | 15.0                           | -                           | 2.82   | 30.8                               | 32                  | 2.05                   |
| ОТ                              | 24 апр.                     | 28                    | 15.0                           | -                           | 2.87   | 30.1                               | 33                  | 2.01                   |
| ОТ                              | 8 май                       | 28                    | 25.0                           | -                           | 2.22   | 39.5                               | 31                  | 1.58                   |
| ОТ                              | 22 май                      | 28                    | 25.0                           | -                           | 2.10   | 58.9                               | 54                  | 2.36                   |
| ОТ                              | 5 юни                       | 28                    | 25.0                           | -                           | 2.26   | 64.9                               | 50                  | 2.59                   |
| ОТ                              | 19 юни                      | 28                    | 25.0                           | -                           | 2.36   | 78.5                               | 56                  | 3.14                   |
| ОТ                              | 3 юли                       | 28                    | 25.0                           | -                           | 2.34   | 84.8                               | 57                  | 3.39                   |
| ОТ                              | 17 юли                      | 28                    | 25.0                           | -                           | 2.30   | 90.1                               | 59                  | 3.60                   |
| ОТ                              | 31 юли                      | 28                    | 25.0                           | -                           | 2.35   | 101.7                              | 63                  | 4.07                   |
| ОТ                              | 14 авг.                     | 28                    | 20.0                           | -                           | 2.45   | 91.1                               | 66                  | 4.55                   |
| ОТ                              | 14 авг.                     | 84                    | 10.0                           | -                           | 2.75   | 38.5                               | 57                  | 3.85                   |
| ОТ                              | 28 авг.                     | 28                    | 20.0                           | -                           | 2.38   | 89.2                               | 69                  | 4.46                   |
| ОТ                              | 11 септ.                    | 28                    | 10.0                           | -                           | 2.53   | 43.3                               | 53                  | 4.33                   |
| ОТ                              | 11 септ.                    | 84                    | 10.0                           | -                           | 2.67   | 31.7                               | 40                  | 3.17                   |
| ОТ                              | 18 септ.                    | 1                     | 40.0                           | 4.00                        | -  | 101.7                              | 61                  | 2.54                   |
| ОТ                              | 19 септ.                    | 3                     | 40.0                           | 3.50                        | -  | 96.7                               | 64                  | 2.42                   |
| ОТ                              | 22 септ.                    | 1                     | 40.0                           | 3.25                        | -  | 82.1                               | 48                  | 2.05                   |
| ОТ                              | 23 септ.                    | 1                     | 40.0                           | 3.30                        | -  | 77.6                               | 48                  | 1.94                   |
| ОТ                              | 24 септ.                    | 1                     | 40.0                           | 2.50                        | -  | 61.7                               | 40                  | 1.54                   |
| ОТ                              | 25 септ.                    | 1                     | 40.0                           | 2.55                        | -  | 72.7                               | 43                  | 1.82                   |
| ОТ                              | 25 септ.                    | 28                    | 25.0                           | -                           | 3.75   | 110.1                              | 71                  | 4.40                   |
| ОТ                              | 26 септ.                    | 3                     | 30.0                           | 2.25                        | -  | 41.4                               | 33                  | 1.38                   |
| ОТ                              | 26 септ.                    | 7                     | 35.0                           | 4.50                        | -  | 82.5                               | 52                  | 2.36                   |
| ОТ                              | 29 септ.                    | 1                     | 30.0                           | 3.00                        | -  | 57.4                               | 42                  | 1.91                   |
| ОТ                              | 30 септ.                    | 1                     | 30.7                           | 0.50                        | -  | 30.7                               | 32                  | 1.00                   |
| ОТ                              | 30 септ.                    | 1                     | 30.0                           | 11.00                       | -  | 77.3                               | 57                  | 2.58                   |
| ОТ                              | 1 окт.                      | 1                     | 50.0                           | 3.25                        | -  | 70.9                               | 61                  | 1.42                   |
| ОТ                              | 2 окт.                      | 1                     | 50.0                           | 2.75                        | -  | 67.2                               | 55                  | 1.34                   |
| ОТ                              | 3 окт.                      | 3                     | 50.0                           | 2.51                        | -  | 82.9                               | 59                  | 1.66                   |
| ОТ                              | 6 окт.                      | 1                     | 50.0                           | 4.00                        | -  | 90.9                               | 59                  | 1.82                   |
| ОТ                              | 7 окт.                      | 1                     | 50.0                           | 6.75                        | -  | 109.2                              | 67                  | 2.18                   |
| ОТ                              | 8 окт.                      | 1                     | 70.0                           | 9.50                        | -  | 122.0                              | 69                  | 1.74                   |
| ОТ                              | 9 окт.                      | 1                     | 100.0                          | 5.00                        | -  | 116.2                              | 66                  | 1.16                   |
| ОТ                              | 9 окт.                      | 85                    | 20.0                           | -                           | 1.39   | 88.7                               | 70                  | 4.43                   |
| ОТ                              | 10 окт.                     | 4                     | 93.9                           | 0.50                        | -  | 93.9                               | 62                  | 1.00                   |
| ОТ                              | 14 окт.                     | 1                     | 98.4                           | 0.20                        | -  | 98.4                               | 67                  | 1.00                   |
| ОТ                              | 15 окт.                     | 1                     | 100.0                          | 0.50                        | -  | 120.2                              | 70                  | 1.20                   |
| ОТ                              | 16 окт.                     | 7                     | 170.9                          | -                           | 2.28   | 170.9                              | 86                  | 1.00                   |
| ВС                              | 23 окт.                     | 7                     | 3.9                            | -                           | -2.45  | 3.9                                | 11                  | 1.00                   |
| ОТ                              | 23 окт.                     | 7                     | 68.0                           | -                           | 2.03   | 68.0                               | 61                  | 1.00                   |
| ВС                              | 23 окт.                     | 28                    | 22.6                           | -                           | -8.60  | 22.6                               | 16                  | 1.00                   |
| ОТ                              | 23 окт.                     | 28                    | 101.9                          | -                           | 2.11   | 101.9                              | 91                  | 1.00                   |
| ВС                              | 30 окт.                     | 7                     | 14.5                           | -                           | -3.03  | 14.5                               | 16                  | 1.00                   |
| ОТ                              | 30 окт.                     | 7                     | 92.1                           | -                           | 1.91   | 92.1                               | 70                  | 1.00                   |
| ВС                              | 6 ноем.                     | 7                     | 1.0                            | -                           | -3.61  | 1.0                                | 5                   | 1.00                   |
| ОТ                              | 6 ноем.                     | 7                     | 58.6                           | -                           | 1.53   | 58.6                               | 47                  | 1.00                   |
| ВС                              | 6 ноем.                     | 84                    | 0.7                            | -                           | -26.55   | 0.7                                | 3                   | 1.00                   |
| ОТ                              | 6 ноем.                     | 84                    | 70.8                           | -                           | 1.60   | 70.8                               | 67                  | 1.00                   |
| ВС                              | 13 ноем.                    | 7                     | 1.0                            | -                           | -3.22  | 1.0                                | 7                   | 1.00                   |
| ОТ                              | 13 ноем.                    | 7                     | 60.6                           | -                           | 1.43   | 60.6                               | 42                  | 1.00                   |
| ВС                              | 20 ноем.                    | 8                     | 0.9                            | -                           | -3.29  | 0.9                                | 6                   | 1.00                   |
| ОТ                              | 20 ноем.                    | 8                     | 72.5                           | -                           | 1.48   | 72.5                               | 52                  | 1.00                   |
| ВС                              | 20 ноем.                    | 28                    | 4.8                            | -                           | -9.64  | 4.8                                | 4                   | 1.00                   |

Операции в щатски долари

| Вид на операцията <sup>1)</sup> | Дата на сепълмента, 2008 г. | Продължителност (дни) | Разпределена сума (млрд. евро) | Пределен лихвен процент (%) | Фиксиран лихвен процент, % (ОТ)/ фиксирана суап-котировка (ВС) | Обща сума на заявките (млрд. евро) | Брой на участниците | Коефициент на покритие |
|---------------------------------|-----------------------------|-----------------------|--------------------------------|-----------------------------|--|------------------------------------|---------------------|------------------------|
| ОТ                              | 20 ноем.                    | 28                    | 52.3                           | -                           | 1.51   | 52.3                               | 54                  | 1.00                   |
| ВС                              | 28 ноем.                    | 6                     | 0.8                            | -                           | -2.53  | 0.8                                | 6                   | 1.00                   |
| ОТ                              | 28 ноем.                    | 6                     | 84.6                           | -                           | 1.42   | 84.6                               | 60                  | 1.00                   |
| ВС                              | 4 дек.                      | 7                     | 0.8                            | -                           | -2.28  | 0.8                                | 6                   | 1.00                   |
| ОТ                              | 4 дек.                      | 7                     | 75.1                           | -                           | 1.47   | 75.1                               | 50                  | 1.00                   |
| ВС                              | 4 дек.                      | 84                    | 1.5                            | -                           | -13.03   | 1.5                                | 3                   | 1.00                   |
| ОТ                              | 4 дек.                      | 84                    | 67.5                           | -                           | 1.42   | 67.5                               | 53                  | 1.00                   |
| ВС                              | 11 дек.                     | 7                     | 0.8                            | -                           | -1.75  | 0.8                                | 6                   | 1.00                   |
| ОТ                              | 11 дек.                     | 7                     | 57.4                           | -                           | 1.24   | 57.4                               | 39                  | 1.00                   |
| ВС                              | 18 дек.                     | 5                     | 5.1                            | -                           | -1.30  | 5.1                                | 7                   | 1.00                   |
| ОТ                              | 18 дек.                     | 5                     | 41.6                           | -                           | 1.18   | 41.6                               | 36                  | 1.00                   |
| ВС                              | 18 дек.                     | 28                    | 0.1                            | -                           | -6.00  | 0.1                                | 1                   | 1.00                   |
| ОТ                              | 18 дек.                     | 28                    | 47.6                           | -                           | 1.28   | 47.6                               | 47                  | 1.00                   |
| ВС                              | 23 дек.                     | 16                    | 5.4                            | -                           | -4.07  | 5.4                                | 7                   | 1.00                   |
| ОТ                              | 23 дек.                     | 16                    | 52.3                           | -                           | 1.16   | 52.3                               | 46                  | 1.00                   |
| ВС                              | 30 дек.                     | 83                    | 0.1                            | -                           | -8.30  | 0.1                                | 2                   | 1.00                   |
| ОТ                              | 30 дек.                     | 83                    | 10.8                           | -                           | 1.20   | 10.8                               | 30                  | 1.00                   |

ОТ = обратна трансакция, ВС = валутен суап.

| Вид на операцията <sup>1)</sup> | Дата на сепълмента, 2008 г. | Продължителност (дни) | Разпределена сума (млрд. евро) | Пределен лихвен процент (%) | Фиксирана суап-котировка | Обща сума на заявките (млрд. евро) | Брой на участниците | Коефициент на покритие на заявките |
|---------------------------------|-----------------------------|-----------------------|--------------------------------|-----------------------------|--------------------------|------------------------------------|---------------------|------------------------------------|
| ВС                              | 22 окт.                     | 7                     | 15.3                           | -                           | -6.36                    | 15.3                               | 50                  | 1.00                               |
| ВС                              | 29 окт.                     | 7                     | 13.6                           | -                           | -6.04                    | 13.6                               | 33                  | 1.00                               |
| ВС                              | 5 ноем.                     | 7                     | 15.0                           | -                           | -6.84                    | 15.0                               | 36                  | 1.00                               |
| ВС                              | 7 ноем.                     | 84                    | 0.9                            | -                           | -60.22                   | 0.9                                | 6                   | 1.00                               |
| ВС                              | 12 ноем.                    | 7                     | 10.6                           | -                           | -6.97                    | 10.6                               | 35                  | 1.00                               |
| ВС                              | 19 ноем.                    | 7                     | 12.5                           | -                           | -6.95                    | 12.5                               | 38                  | 1.00                               |
| ВС                              | 21 ноем.                    | 84                    | 0.5                            | -                           | -65.17                   | 0.5                                | 7                   | 1.00                               |
| ВС                              | 26 ноем.                    | 7                     | 13.7                           | -                           | -8.23                    | 13.7                               | 37                  | 1.00                               |
| ВС                              | 3 дек.                      | 7                     | 13.9                           | -                           | -8.23                    | 13.9                               | 36                  | 1.00                               |
| ВС                              | 5 дек.                      | 84                    | 0.5                            | -                           | -84.15                   | 0.5                                | 6                   | 1.00                               |
| ВС                              | 10 дек.                     | 7                     | 12.8                           | -                           | -6.19                    | 12.8                               | 29                  | 1.00                               |
| ВС                              | 17 дек.                     | 6                     | 9.7                            | -                           | -5.49                    | 9.7                                | 28                  | 1.00                               |
| ВС                              | 19 дек.                     | 84                    | 0.7                            | -                           | -70.63                   | 0.7                                | 6                   | 1.00                               |
| ВС                              | 23 дек.                     | 7                     | 11.6                           | -                           | -6.25                    | 11.6                               | 29                  | 1.00                               |
| ВС                              | 30 дек.                     | 8                     | 15.8                           | -                           | -6.97                    | 15.8                               | 36                  | 1.00                               |

1) ВС = валутен суап.

## МАТЕРИАЛИ, ПУБЛИКУВАНИ ОТ ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА ОТ 2008 Г.

Този списък има за цел да представи на читателите подборка от материали, публикувани от Европейската централна банка от януари 2008 г. От работните материали в списъка са посочени само публикуваните от декември 2008 г. до февруари 2009 г. Ако не е посочено друго, за единични поръчки или за безплатен абонамент за материали на хартиен носител според наличностите пишете на електронен адрес: [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).

Пълен списък на публикациите на Европейската централна банка и на Европейския паричен институт можете да намерите на страницата на ЕЦБ (<http://www.ecb.europa.eu>).

### ГОДИШЕН ДОКЛАД

Годишен доклад 2007, април 2008 г.

### ДОКЛАД ЗА СБЛИЖАВАНЕ

Доклад за сближаване, май 2008 г.

### МЕСЕЧЕН БЮЛЕТИН – СПЕЦИАЛНО ИЗДАНИЕ

10 години ЕЦБ, 1998–2008, май 2008 г.

### СТАТИИ В МЕСЕЧНИЯ БЮЛЕТИН НА ЕЦБ

*Productivity developments and monetary policy*, януари 2008 г.

*Globalisation, trade and the euro area macroeconomy*, януари 2008 г.

*The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves*, януари 2008 г.

*The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective*, февруари 2008 г.

*Securitisation in the euro area*, февруари 2008 г.

*The new euro area yield curves*, февруари 2008 г.

*Business investment in the euro area and the role of firms' financial positions*, април 2008 г.

*Short-term forecasts of economic activity in the euro area*, април 2008 г.

*Developments in the EU arrangements for financial stability*, април 2008 г.

*Price stability and growth*, май 2008 г.

*The Eurosystem's open market operations during the recent period of financial market volatility*, май 2008 г.

*One monetary policy and many fiscal policies: ensuring a smooth functioning of EMU*, юли 2008 г.

*Euro area trade in services: some key stylised facts*, юли 2008 г.

*The Eurosystem as a provider of technical assistance to EU neighbouring regions*, юли 2008 г.

*The external dimension of monetary analysis*, август 2008 г.

*The role of banks in the monetary policy transmission mechanism*, август 2008 г.

*Ten years of the Stability and Growth Pact*, октомври 2008 г.

*Cross-border bank mergers & acquisitions and institutional investors*, октомври 2008 г.

*Monitoring labour cost developments across euro area countries*, ноември 2008 г.

*Valuing stock markets and the equity risk premium*, ноември 2008 г.

*Ten years of TARGET and the launch of TARGET2*, ноември 2008 г.

*Housing wealth and private consumption in the euro area*, януари 2009 г.

*Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets*, януари 2009 г.



*New survey evidence on wage setting in Europe*, февруари 2009 г.  
*Assessing global trends in protectionism*, февруари 2009 г.

#### **КРАТЪК СТАТИСТИЧЕСКИ СПРАВОЧНИК**

Издава се всеки месец от август 2003 г.

#### **ЮРИДИЧЕСКИ РАБОТНИ МАТЕРИАЛИ**

- 6 *The legal implications of the prudential supervisory assessment of bank mergers and acquisitions under EU law* by S. Kerjian, юни 2008 г.
- 7 *Electronic money institutions: current trends, regulatory issues and future prospects* by P. Athanassiou and N. Mas-Guix, юли 2008 г.

#### **ТЕМАТИЧНИ МАТЕРИАЛИ**

- 78 *A framework for assessing global imbalances* by T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora and R. Straub, януари 2008 г.
- 79 *The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues* by P. Moutot, A. Jung and F. P. Mongelli, януари 2008 г.
- 80 *China's and India's roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?* by M. Bussière and A. Mehl, януари 2008 г.
- 81 *Measuring financial integration in new EU Member States* by M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis and S. Manganelli, март 2008 г.
- 82 *The sustainability of China's exchange rate policy and capital account liberalisation* by L. Cappiello and G. Ferrucci, март 2008 г.
- 83 *The predictability of monetary policy* by T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch and J. Turunen, март 2008 г.
- 84 *Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise* by G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk and C. Van Nieuwenhuize, май 2008 г.
- 85 *Benchmarking the Lisbon strategy* by D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca and W. Coussens, юни 2008 г.
- 86 *Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach* by M. M. Borys, Ё. К. Polgár and A. Zlate, юни 2008 г.
- 87 *Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges by a Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks*, юни 2008 г.
- 88 *Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia* by S. Herrmann and A. Winkler, юни 2008 г.
- 89 *An analysis of youth unemployment in the euro area* by R. Gomez-Salvador and N. Leiner-Killinger, юни 2008 г.
- 90 *Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts* by M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi and N. Vidalis, юли 2008 г.
- 91 *The impact of sovereign wealth funds on global financial markets* by R. Beck and M. Fidora, юли 2008 г.
- 92 *The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy* by M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf and D. Peschel, юли 2008 г.
- 93 *Russia, EU enlargement and the euro* by Z. Polański and A. Winkler, август 2008 г.

- 94 *The changing role of the exchange rate in a globalised economy* by F. di Mauro, R. Ruffer and I. Bunda, септември 2008 г.
- 95 *Financial stability challenges in candidate countries managing the transition to deeper and more market-oriented financial systems by the International Relations Committee expert group on financial stability challenges in candidate countries*, септември 2008 г.
- 96 *The monetary presentation of the euro area balance of payments* by L. Bê Duc, F. Mayerlen and P. Sola, септември 2008 г.
- 97 *Globalisation and the competitiveness of the euro area* by F. di Mauro and K. Forster, септември 2008 г.
- 98 *Will oil prices decline over the long run?* by R. Kaufmann, P. Karadeloglou and F. di Mauro, октомври 2008 г.
- 99 *The ECB and IMF indicators for the macro-prudential analysis of the banking sector: a comparison of the two approaches* by A. M. Agresti, P. Baudino and P. Poloni, ноември 2008 г.
- 100 *Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use by the Eurosystem Household Finance and Consumption Network*, януари 2009 г.

#### НАУЧНОИЗСЛЕДОВАТЕЛСКИ БЮЛЕТИН

Research Bulletin, No 7, юни 2008 г.

#### РАБОТНИ МАТЕРИАЛИ

- 973 *Do China and oil exporters influence major currency configurations?* by M. Fratzscher and A. Mehl, декември 2008 г.
- 974 *Institutional features of wage bargaining in 23 European countries, the United States and Japan* by P. Du Caju, E. Gautier, D. Momferatou and M. Ward-Warmedinger, декември 2008 г.
- 975 *Early estimates of euro area real GDP growth: a bottom-up approach from the production side* by E. Hahn and F. Skudelny, декември 2008 г.
- 976 *The term structure of interest rates across frequencies* by K. Assenmacher-Wesche and S. Gerlach, декември 2008 г.
- 977 *Predictions of short-term rates and the expectations hypothesis of the term structure of interest rates* by M. Guidolin and D. L. Thornton, декември 2008 г.
- 978 *Measuring monetary policy expectations from financial market instruments* by M. Joyce, J. Relleen and S. Sorensen, декември 2008 г.
- 979 *Futures contract rates as monetary policy forecasts* by G. Ferrero and A. Nobili, декември 2008 г.
- 980 *Extracting market expectations from yield curves augmented by money market interest rates: the case of Japan* by T. Nagano and N. Baba, декември 2008 г.
- 981 *Why the effective price for money exceeds the policy rate in the ECB tenders?* by T. Välimäki, декември 2008 г.
- 982 *Modelling short-term interest rate spreads in the euro money market* by N. Cassola and C. Morana, декември 2008 г.
- 983 *What explains the spread between the euro overnight rate and the ECB's policy rate?* by T. Linzert and S. Schmidt, декември 2008 г.
- 984 *The daily and policy-relevant liquidity effects* by D. L. Thornton, декември 2008 г.
- 985 *Portuguese banks in the euro area market for daily funds* by L. Farinha and V. Gaspar, декември 2008 г.
- 986 *The topology of the federal funds market* by M. L. Bech and E. Atalay, декември 2008 г.

- 987 *Probability of informed trading on the euro overnight market rate: an update* by J. Idier and S. Nardelli, декември 2008 г.
- 988 *The interday and intraday patterns of the overnight market: evidence from an electronic platform* by R. Beaupain and A. Durré, декември 2008 г.
- 989 *Modelling loans to non-financial corporations in the euro area* by C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez and C. Rossi, януари 2009 г.
- 990 *Fiscal policy, housing and stock prices* by A. Afonso and R. M. Sousa, януари 2009 г.
- 991 *The macroeconomic effects of fiscal policy* by A. Afonso and R. M. Sousa, януари 2009 г.
- 992 *FDI and productivity convergence in central and eastern Europe: an industry-level investigation* by M. Bijsterbosch and M. Kolasa, януари 2009 г.
- 993 *Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table* by G. Pula and T. A. Peltonen, януари 2009 г.
- 994 *Fiscal sustainability and policy implications for the euro area* by F. Balassone, J. Cunha, G. Langenus, B. Manzke, J. Pavot, D. Prammer and P. Tommasino, януари 2009 г.
- 995 *Current account benchmarks for central and eastern Europe: a desperate search?* by M. Ca' Zorzi, A. Chudik and A. Dieppe, януари 2009 г.
- 996 *What drives euro area break-even inflation rates?* by M. Ciccarelli and J. A. García, януари 2009 г.
- 997 *Financing obstacles and growth: an analysis for euro area non-financial corporations* by C. Coluzzi, A. Ferrando and C. Martínez-Carrascal, януари 2009 г.
- 998 *Infinite-dimensional VARs and factor models* by A. Chudik and M. H. Pesaran, януари 2009 г.
- 999 *Risk-adjusted forecasts of oil prices* by P. Pagano and M. Pisani, януари 2009 г.
- 1000 *Wealth effects in emerging market economies* by T. A. Peltonen, R. M. Sousa and I. S. Vansteenkiste, януари 2009 г.
- 1001 *Identifying the elasticity of substitution with biased technical change* by M. A. León-Ledesma, P. McAdam and A. Willman, януари 2009 г.
- 1002 *Assessing portfolio credit risk changes in a sample of EU large and complex banking groups in reaction to macroeconomic shocks* by O. Castrén, T. Fitzpatrick and M. Sydow, февруари 2009 г.
- 1003 *Real wages over the business cycle: OECD evidence from the time and frequency domains* by J. Messina, C. Strozzi and J. Turunen, февруари 2009 г.
- 1004 *Characterising the inflation-targeting regime in South Korea* by M. Sánchez, февруари 2009 г.
- 1005 *Labour market institutions and macroeconomic volatility in a panel of OECD countries* by F. Rumlér and J. Scharler, февруари 2009 г.
- 1006 *Understanding sectoral differences in downward real wage rigidity: workforce composition, institutions, technology and competition* by P. Du Caju, C. Fuss and L. Wintr, февруари 2009 г.
- 1007 *Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation* by G. de Walque, O. Pierrard, H. Sneessens and R. Wouters, февруари 2009 г.
- 1008 *Liquidity (risk) concepts: definitions and interactions* by K. Nikolaou, февруари 2009 г.
- 1009 *Optimal sticky prices under rational inattention* by B. Maćkowiak and M. Wiederholt, февруари 2009 г.
- 1010 *Business cycles in the euro area* by D. Giannone, M. Lenza and L. Reichlin, февруари 2009 г.
- 1011 *The global dimension of inflation – evidence from factor-augmented Phillips curves* by S. Eickmeier and K. Moll, февруари 2009 г.

- 1012 *Petrodollars and imports of oil-exporting countries* by R. Beck and A. Kamps, февруари 2009 г.
- 1013 *Structural breaks, cointegration, and the Fisher effect* by A. Beyer, A. Haug and B. Dewald, февруари 2009 г.
- 1014 *Asset prices and current account fluctuations in G7 economies* by M. Fratzscher and R. Straub, февруари 2009 г.
- 1015 *Inflation forecasting in the new EU Member States* by O. Arratibel, C. Kamps and N. Leiner-Killinger, февруари 2009 г.

#### **ДРУГИ ИЗДАНИЯ**

- Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union*, януари 2008 г. (само в електронен вид).
- Oversight framework for card payment schemes – standards*, януари 2008 г. (само в електронен вид).
- The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006*, февруари 2008 г.
- Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report*, март 2008 г. (само в електронен вид).
- ECB statistics quality framework (SQF)*, април 2008 г. (само в електронен вид).
- Quality assurance procedures within the ECB statistical function*, април 2008 г. (само в електронен вид).
- ECB statistics – an overview*, април 2008 г. (само в електронен вид).
- TARGET Annual Report 2007*, април 2008 г. (само в електронен вид).
- Financial integration in Europe*, април 2008 г.
- Financial Stability Review*, юни 2008 г.
- Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges*, юни 2008 г.
- The international role of the euro*, юли 2008 г. (само в електронен вид).
- Payment systems and market infrastructure oversight report*, юли 2008 г. (само в електронен вид).
- Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament*, юли 2008 г. (само в електронен вид).
- Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament*, юли 2008 г. (само в електронен вид).
- Legal framework of the Eurosystem and the ESCB – ECB legal acts and instruments*, юли 2008 г.
- CCBM2 User Requirements 4.1*, юли 2008 г. (само в електронен вид).
- Simulating financial instability – conference on stress testing and financial crisis simulation exercises, 12–13 юли 2007 г.*, септември 2008 г.
- New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, септември 2008 г. (само в електронен вид).
- Commission's draft directive/regulation on credit rating agencies – Eurosystem contribution to the public consultation*, септември 2008 г. (само в електронен вид).
- Euro money market survey*, септември 2008 г. (само в електронен вид).
- EU banking structures*, октомври 2008 г. (само в електронен вид).
- Letter from the ECB President to Mr Mario Borghesio, Member of the European Parliament*, октомври 2008 г. (само в електронен вид).
- Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament*, октомври 2008 г. (само в електронен вид).

*A strategic vision for statistics: challenges for the next 10 years – Fourth ECB Conference on Statistics, 24 and 25 April 2008*, ноември 2008 г.

*The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures*, ноември 2008 г.

*The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions: specification of 'legally and operationally located in the euro area'*, ноември 2008 г. (само в електронен вид).

*Single Euro Payments Area – sixth progress report*, ноември 2008 г. (само в електронен вид).

*EU banks' liquidity stress-testing and contingency funding plans*, ноември 2008 г. (само в електронен вид).

*Government finance statistics guide*, декември 2008 г. (само в електронен вид).

*Financial Stability Review*, декември 2008 г.

*Covered bonds in the EU financial system*, декември 2008 г. (само в електронен вид).

*The incentive structure of the 'originate and distribute' model*, декември 2008 г. (само в електронен вид).

*Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on the pricing of recapitalisations*, декември 2008 г. (само в електронен вид).

*Recommendations of the Governing Council of the European Central Bank on government guarantees for bank debt*, декември 2008 г. (само в електронен вид).

*Commercial property markets – financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures*, декември 2008 г. (само в електронен вид).

*Correspondent central banking model (CCBM) – procedures for Eurosystem counterparties*, декември 2008 г. (само в електронен вид).

*Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament*, януари 2009 г. (само в електронен вид).

*Euro money market study 2008*, февруари 2009 г. (само в електронен вид).

*Eurosystem oversight policy framework*, февруари 2009 г. (само в електронен вид).

*Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments*, февруари 2009 г. (само в електронен вид).

*European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution*, февруари 2009 г. (само в електронен вид).

#### **ИНФОРМАЦИОННИ БРОШУРИ**

*The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks, 2 издание*, април 2008 г.

*Ценова стабилност – защо тя е важна за вас?*, юни 2008 г.

*A single currency – an integrated market infrastructure*, септември 2008 г.

## РЕЧНИК

Речникът съдържа избрани понятия, които се употребяват в Годишния доклад. По-подробен и изчерпателен речник можете да намерите на интернет страницата на ЕЦБ.

**Автоматизиран процес на обработка на трансакции *Straight-through processing (STP)*:** автоматизиран процес от край до край за трансфери, свързани с търговия/плащания, който включва, където е необходимо, автоматизирано извършване на потвърждаването, изравняването, генерирането, клиринга и сетълмента на нарежданията за превод.

**Акции *Equities*:** ценни книжа, удостоверяващи право на собственост върху дял от капитала на предприятие. Те обхващат акциите, търгувани на фондова борса (котираны акции), некотираны акции и други капиталовы инструменти. Акциите обикновено носят печалба под формата на дивиденди.

**Брутен опериращ излишък *Gross operating surplus*:** излишъкът (или недостигът) от стойността на произведената продукция в резултат на стопанска дейност след приспадане размера на междинното потребление, компенсациите на наетите лица и данъците минус производствените субсидии, но преди да се вземат предвид плащания и постъпления, свързани със заемане/наемане или притежаване на финансови и непроизведени активи.

**Валутен суап *Foreign exchange swap*:** едновременни спот- и форуърдни трансакции, при които една валута се обменя за друга.

**Вземания на ПФИ от резиденти на еврозоната *MFI credit to euro area residents*:** кредити, предоставени от ПФИ на непарични финансови институции, които са резиденти (местни лица) на еврозоната (включително сектор *Държавно управление* и частния сектор), и притежавани от ПФИ книжа (акции, други капиталовы инструменти и дългови ценни книжа), издадени от непарични финансови институции, резиденти на еврозоната.

**Генерален съвет *General Council*:** един от органите за вземане на решения на Европейската централна банка (ЕЦБ). Състои се от президента и от вицепрезидента на ЕЦБ и от управителите на всички НЦБ в Европейската система на централните банки.

**Депозитно улеснение *Deposit facility*:** постоянно улеснение на Евросистемата, което може да се използва от контрагентите за овърнайт-депозити при национална централна банка, по които се заплаща предварително определен лихвен процент (виж и основни лихвени проценти на ЕЦБ).

**Договорът *Treaty*:** има се предвид Договорът за създаване на Европейската общност (Римският договор). Договорът е изменян неколккратно, по-специално с Договора за Европейския съюз (Договора от Маастрихт), който поставя основите на Икономическия и паричен съюз и съдържа Устава на ЕСЦБ.

**Други финансови посредници (ДФП) *Other financial intermediary (OFI)*:** предприятия или квазипредприятия (различни от застрахователни дружества и пенсионни фондове) с основна дейност финансово посредничество, които поемат задължения под форма, различна от валута, депозити и/или заместители, близки до депозити на институционални единици, различни от ПФИ. В други финансови посредници са включени по-специално предприятия, занимаващи се предимно с дългосрочно финансиране (като финансов лизинг), секюритизация на вложения в ликвидни активи, други финансови вложения,



търговия с ценни книжа и деривати (за своя сметка), рисков капитал и капитал за развойна дейност.

**Дългови ценни книжа *Debt security*:** ангажимент от страна на емитента (т.е. длъжника) да извърши едно или повече плащания към държателя (кредитора) на определена бъдеща дата или дати. Такива ценни книжа обикновено носят определен лихвен процент (купон) и/или се продават с отстъпка от номинала, който ще бъде платен в деня на падежа. Дълговите ценни книжа с първоначален матуритет над една година се определят като дългосрочни.

**Дългосрочни финансови пасиви на ПФИ *MFI longer-term financial liabilities*:** депозити с договорен матуритет над 2 години; депозити над 3 месеца, договорени за ползване след предизвестие; **дългови ценни книжа**, емитирани от **ПФИ** в **еврозоната**, с първоначален матуритет над 2 години; и капитал и резерви на сектор ПФИ в еврозоната.

**Държавно управление *General government*:** сектор, който съгласно **Европейската система от сметки 1995** обхваща резидентните единици, чиято основна дейност се състои в производство и предоставяне на непазарни стоки и публични услуги, предназначени за индивидуално или колективно потребление; и/или в преразпределение на националния доход и националното богатство. Тук се включват органите на държавното управление на централно, регионално (федерален окръг) и местно ниво, както и социалноосигурителните фондове. Изключват се институционални единици, които са държавна собственост и извършват търговски операции, например държавните предприятия.

**EURIBOR, междубанков лихвен процент „продава“ за финансов ресурс в евро (*euro interbank offered rate*):** процентът, по който първокласна банка е склонна да предостави заемни средства в евро на друга първокласна банка, отчитан от групата участващи банки и изчисляван всекидневно за междубанкови депозити с различен матуритет до 12 месеца.

**Еврозона *Euro area*:** зона, включваща държавите-членки, приели еврото като единна валута в съответствие с **Договора** и провеждащи единна парична политика, за чието ръководство отговаря **Управителният съвет на Европейската централна банка**. Понастоящем еврозоната включва Австрия, Белгия, Германия, Гърция, Ирландия, Испания, Италия, Кипър, Люксембург, Малта, Нидерландия, Португалия, Словакия, Словения, Финландия и Франция.

**Европейска система на централните банки (ЕСЦБ) *European System of Central Banks (ESCB)*:** състои се от **Европейската централна банка (ЕЦБ)** и от НЦБ на всички 27 държави – членки на ЕС, т.е. включва не само членовете на **Евросистемата**, но и НЦБ на държавите-членки, които още не са приели еврото. ЕСЦБ се ръководи от **Управителния съвет** и от **Изпълнителния съвет** на ЕЦБ, както и от **Генералния съвет** на ЕЦБ като трети орган за вземане на решения.

**Европейска система от сметки 1995 (ЕСС '95) *European System of Accounts 1995 (ESA 95)*:** изчерпателна и интегрирана система от макроикономически сметки, основана на набор от международно приети статистически понятия, дефиниции, класификации и счетоводни правила, целящи постигането на хармонизирано количествено описание на икономиките на държавите – членки на ЕС. ЕСС '95 е общностният еквивалент на световната Система на националните сметки 1993 (СНС '93).



**Европейска централна банка (ЕЦБ) *European Central Bank (ECB)*:** ЕЦБ е центърът на **Евросистемата** и на **Европейската система на централните банки (ЕСЦБ)** и съгласно чл. 107, параграф 2 от **Договора** е самостоятелно юридическо лице. В съответствие с Устава на ЕСЦБ тя осигурява изпълнението на задачите, поверени на Евросистемата и на ЕСЦБ, посредством своята дейност или дейността на НЦБ. ЕЦБ се управлява от **Управителния съвет** и от **Изпълнителния съвет**, както и от **Генералния съвет** като трети орган за вземане на решения.

**Европейски паричен институт (ЕПИ) *European Monetary Institute (EMI)*:** временна институция, създадена в началото на втория етап от **Икономическия и паричен съюз** на 1 януари 1994 г. Със създаването на 1 юни 1998 г. на **Европейската централна банка** ЕПИ престава да съществува.

**Евросистема *Eurosystem*:** системата на централните банки от **еврозоната**. Обхваща **Европейската централна банка** и НЦБ на държавите-членки, приели еврото.

**ЕОНИА (среден евро овърнайт-индекс) *EONIA (euro overnight index average)*:** мярка за ефективния лихвен процент, преобладаващ на междубанковия пазар за овърнайт-депозити в евро. Изчислява се като среднопретеглена стойност на лихвените проценти по сделките с необезпечени овърнайт-депозити в евро, отчетени от групата участващи банки.

**Ефективен обменен курс (ЕОК) на еврото (номинален/реален) *Effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)*:** среднопретеглена стойност на двустранните обменни курсове на еврото към валутите на основните търговски партньори на **еврозоната**. **ЕЦБ** публикува индексите на номиналните ЕОК на еврото за две групи търговски партньори: ЕОК-21 (включващ единадесетте държави – членки на ЕС извън еврозоната, и десетте основни търговски партньори извън ЕС) и ЕОК-41 (състоящ се от ЕОК-21 и още 20 държави). Използваните тегла отразяват дела на всеки партньор в търговията на еврозоната и отчитат конкуренцията на трети пазари. Реални ефективни обменни (валутни) курсове са номиналните ефективни обменни курсове, дефлирани със среднопретеглените чуждестранни съответно с вътрешните цени или разходи. Така те измерват конкурентоспособността на цените и разходите.

**Задължителни резерви *Reserve requirement*:** минималният размер на резервите, който **кредитна институция** трябва да поддържа при **Евросистемата** в рамките на предварително определен **период на поддържане**. Съответствието с изискванията за задължителни резерви се определя на база среднодневните наличности от резерви на дадена институция през периода на поддържането им.

**Изпълнителен съвет *Executive Board*:** един от органите за вземане на решения на **Европейската централна банка (ЕЦБ)**. В състава му влизат президентът и вицепрезидентът на ЕЦБ и още четирима членове, назначени с общото съгласие на държавните или правителствените ръководители на държавите – членки на ЕС, приели еврото.

**Икономически анализ *Economic analysis*:** един от стълбовете в рамката на **Европейската централна банка** за осъществяване на всеобхватен анализ на рисковете за **ценовата стабилност**. Икономическият анализ стои в основата на решенията на **Управителния съвет** в областта на паричната политика и е съсредоточен главно върху оценката на текущите икономически и финансови тенденции, както и върху очакваните рискове за ценовата стабилност от

взаимодействието между търсене и предлагане на стоки, услуги и фактори на производството в кратко- и средносрочна перспектива. Специално внимание се обръща на потребността от определяне на същината на шоковете върху икономиката, на влиянието им върху динамиката на разходите и ценообразуването, както и на опасността от разпространението им в икономиката в кратко- и средносрочен план (виж и **паричен анализ**).

**Икономически и паричен съюз (ИПС) *Economic and Monetary Union (EMU)***: процесът, довел до единната валута – еврото, и до единната парична политика на **еврозоната**, а също и до координирането на икономическата политика на държавите – членки на ЕС. Този процес, залегнал в **Договора**, е осъществен на три етапа. Третият, последният етап, започна на 1 януари 1999 г. с прехвърлянето на правомощията в областта на паричната политика на **Европейската централна банка** и с въвеждането на еврото. С преминаването към еврото на 1 януари 2002 г. приключи процесът на създаване на ИПС.

**Икономически и финансов комитет (ИФК) *Economic and Financial Committee (EFC)***: консултативен орган на Общността, който подготвя работата на Съвета **Екофин** и на Европейската комисия. Неговите задачи включват преглед на икономическото и финансовото състояние на държавите-членки и на Общността и бюджетен надзор.

**Институционно управление *Corporate governance***: правила, процедури и процеси, съгласно които се ръководи и контролира дадена организация. Структурата на институционното управление установява разпределението на правата и отговорностите между различните участници в организацията – изпълнителния съвет, ръководните служители, акционерите и всички други притежатели на дялов капитал, и определя правилата и процедурите относно вземането на решения.

**Консолидиран баланс на сектор *Парично-финансови институции Consolidated balance sheet of the MFI sector***: балансът, който се получава чрез нетиране на позициите между парично-финансовите институции в агрегирания баланс на **ПФИ** (напр. на кредити и депозити между ПФИ). Съдържа статистическа информация за активите и пасивите на сектор ПФИ към резиденти на **еврозоната**, които не принадлежат към този сектор (т.е. **Държавно управление** и други резиденти на еврозоната), и към нерезиденти на еврозоната. Консолидираният баланс на ПФИ е основният статистически източник за изчисляване на паричните агрегати и осигурява основата за редовен анализ на източниците на **МЗ**.

**Контрагент *Counterparty***: насрещната страна – участник във финансова трансакция (напр. всеки агент, извършващ трансакция с централна банка).

**Кредитен дериват *Credit derivative***: финансов инструмент, при който **кредитният риск** се обособява от базовата финансова трансакция, като осигурява възможност кредитният риск да се заплаща и прехвърля самостоятелно.

**Кредитен риск *Credit risk***: рискът, че **контрагентът** няма да изпълни свое задължение в пълния му размер нито когато то стане дължимо, нито по-късно. Кредитният риск включва риск от промяна на лихвата и риск от промяна на главницата. Той включва също и риска от фалит на обслужващата банка.

**Кредитна институция *Credit institution*:** 1) предприятие, чиято дейност е да привлича депозити или други възмездни средства от населението и да предоставя кредити за своя сметка; 2) предприятие или всяко друго юридическо лице, различно от посочените в точка 1), което емитира платежни средства под формата на електронни пари.

**Ликвидно улеснение с постоянен достъп *Standing facility*:** улеснение, предлагано от централна банка, от което **контрагентите** могат да се възползват по своя инициатива. **Евросистемата** предлага две постоянни овърнайт-улеснения – **пределно кредитно улеснение** и **депозитно улеснение**.

**Лисабонска стратегия *Lisbon strategy*:** изчерпателна програма за структурни реформи, насочена към превръщането на ЕС в „най-динамичната и конкурентоспособна икономика в света, основана на знанието“, стартирала през 2000 г. от Европейския съвет в Лисабон.

**Лихвени проценти на ПФИ *MFI interest rates*:** лихвените проценти, прилагани от **кредитните институции** резиденти и от други **ПФИ**, с изключение на централните банки и фондовете на **паричния пазар**, по деноминирани в евро депозити и кредити за домакинства и за нефинансови предприятия (НФП) – резиденти на **еврозоната**.

**M1:** „тесен“ паричен агрегат, който включва парите в обращение и овърнайт-депозитите при **ПФИ** и подсектор **Централно държавно управление** (напр. пощата или хазната).

**M2:** „междинен“ паричен агрегат, който включва M1 плюс депозитите, договорени за ползване след предизвестие, до (включително) 3 месеца (т.е. краткосрочни спестовни депозити), и депозитите с договорен матуритет до (включително) 2 години (т.е. срочни депозити с къс матуритет) при **ПФИ** и подсектор **Централно държавно управление**.

**M3:** „широк“ паричен агрегат, който включва **M2** плюс търгуемите инструменти, по-специално **споразумения за обратно изкупуване**, акции/дялове на фондове на **паричния пазар** и **дългови ценни книжа** с матуритет до (включително) 2 години, емитирани от **ПФИ**.

**Международна инвестиционна позиция *International investment position (i.i.p.)*:** размерът и структурата на непогасените нетни финансови вземания на дадена икономика от (или финансови задължения към) останалия свят.

**Механизъм на обменните курсове II (Валутен механизъм II, ВМ II) *Exchange rate mechanism II, ERM II*:** механизъм на обменните курсове, който осигурява рамката за сътрудничество в областта на валутната политика между държавите от **еврозоната** и държавите – членки на ЕС извън еврозоната. Това е многостранно споразумение за фиксирани, но подлежащи на корекция централни курсове и стандартен коридор на отклонение в размер на  $\pm 15\%$ . Решенията относно централните курсове и за възможно стесняване на коридора на отклонение се вземат чрез общи споразумения между заинтересованата държава-членка, държавите от **еврозоната**, **Европейската централна банка (ЕЦБ)** и другите държави – членки на ЕС, участващи в механизма. Всички участници във ВМ II, включително ЕЦБ, имат правото да пристъпят към поверителна процедура с цел изменение на централните курсове (преразглеждане).

**Минимален лихвен процент на заявката *Minimum bid rate*:** долната граница на лихвения процент, по който **контрагентите** могат да подават заявки за участие в търг с променлив лихвен процент.

**Модел на кореспондентски отношения между централните банки (МКЦБ) *Correspondent central banking model (CCBM)*:** механизъм, установен от **Евросистемата** с цел да предостави възможност на **контрагентите** да използват допустими активи на презгранична основа. При МКЦБ националните централни банки действат като попечители една спрямо друга. Всяка национална централна банка открива при своята администрация по ценните книжа сметка за всяка от другите национални централни банки (и за **Европейската централна банка**).

**Нетни чуждестранни активи на ПФИ *MFI net external assets*:** чуждестранните активи на сектор **ПФИ** от **еврозоната** (напр. злато; банкноти и монети в чуждестранна валута; ценни книжа, емитирани от нерезиденти на еврозоната; кредити, предоставени на нерезиденти на еврозоната) минус чуждестранните пасиви на сектор **ПФИ** в еврозоната (напр. депозити на нерезиденти на еврозоната; репо-сделки; акции/дялове на фондове на **паричния пазар** и **дългови ценни книжа**, емитирани от ПФИ, с матуритет до 2 години включително).

**Обезпечение *Collateral*:** заложен или прехвърлен по друг начин активи (например от **кредитни институции** на централни банки) като гаранция за изплащането на кредити, както и активи, продадени (например от кредитни институции на централни банки) съгласно **споразумения за обратно изкупуване**.

**Обратна трансакция *Reverse transaction*:** операция, при която централна банка купува или продава активи по **споразумение за обратно изкупуване** или извършва кредитни операции срещу **обезпечение**.

**Операция за фино регулиране *Fine-tuning operation*:** операция на **открития пазар**, извършвана от **Евросистемата** с цел да се справи с неочаквани колебания в ликвидността на пазара. Честотата и матуритетът на тези операции не са стандартизирани.

**Операция на открития пазар *Open market operation*:** операция на финансовия пазар, извършвана по инициатива на централната банка. С оглед на целите, периодичността и процедурите операциите на открития пазар на **Евросистемата** се делят на четири категории: **основни операции по рефинансиране; операции по дългосрочно рефинансиране; операции за фино регулиране и структурни операции**. По отношение на използваните инструменти **обратните трансакции** са основният инструмент на открития пазар на Евросистемата, който може да се прилага при всичките четири категории операции. Освен това при структурните операции могат да се използват дългови сертификати и безусловни (аутрайт-) сделки, докато за провеждането на операции по фино регулиране се използват безусловни (аутрайт-) сделки, **валутни суапове** и набиране на срочни депозити.

**Операция по дългосрочно рефинансиране *Longer-term refinancing operation*:** редовно извършвана от **Евросистемата** операция на **открития пазар** под формата на **обратни трансакции**. Такива операции се провеждат посредством стандартни месечни търгове и обикновено са с матуритет 3 месеца.

**Опция *Option*:** финансов инструмент, който дава на притежателя си правото, но не го задължава, да купи или да продаде специфичен актив (напр. облигация или акция) по предварително определена цена (фиксирана цена или цена на упражняване) на определена бъдеща дата или преди нея (датата на упражняване или на падежа).

**Основна операция по рефинансиране *Main refinancing operation*:** редовно извършвана операция на открития пазар, която **Евросистемата** осъществява под формата на **обратни трансакции**. Такива операции се провеждат посредством стандартни седмични търгове и обикновено са с матуритет 1 седмица.

**Основни лихвени проценти на ЕЦБ *Key ECB interest rates*:** лихвените проценти, определяни от **Управителния съвет**, които отразяват позицията на паричната политика на **Европейската централна банка**. Това са лихвените проценти по **основните операции по рефинансиране**, по **пределното кредитно улеснение** и по **депозитното улеснение**.

**Очаквана колебливост *Implied volatility*:** очакваното колебание (т.е. стандартното отклонение) в темпа на изменение на цената на активите (напр. акция или облигация). Колебливостта може да бъде изчислена чрез цената на актива, датата на падежа и цената на упражняване на **опциите** му, както и чрез безрисковата норма на възвръщаемост, като се използва моделът Блек–Скоулс (*Black-Scholes*) за оценяване на една опция.

**Пазар на акции *Equity market*:** пазарът, на който се издават и се търгуват **акции**.

**Пазар на облигации *Bond market*:** пазарът, на който се издават и се търгуват дългосрочни дългови ценни книжа.

**Пазарен ликвиден риск *Market liquidity risk*:** рискът от невъзможност за извършване на трансакции на финансовия пазар или от сключване на сделки само при по-неизгодни от очакваните условия поради липса на достатъчна дълбочина на пазара или пазарни сътресения.

**Пазарен риск *Market risk*:** рискът от загуби (и по балансови, и по задбалансови позиции), произтичащи от динамиката на пазарните цени.

**Пакт за стабилност и растеж *Stability and Growth Pact*:** Пактът за стабилност и растеж има за задача да служи като средство за запазване финансовото здраве на държавните финанси през третия етап на **Икономическия и паричен съюз**, като подобрява условията за **ценова стабилност** и за висок и траен растеж, способстващ за създаването на работни места. За тази цел Пактът поставя на държавите-членки точно определени средносрочни бюджетни цели. Той съдържа и конкретни уточнения относно **процедурата при прекомерен дефицит**. Пактът включва Резолюцията на Европейския съвет в Амстердам от 17 юни 1997 г. относно Пакта за стабилност и растеж и два Регламента на Съвета, а именно: 1) Регламент (ЕО) № 1466/97 от 7 юли 1997 г. за засилване на наблюдението върху бюджетните позиции и наблюдението и координацията на икономическите политики, изменен с Регламент (ЕО) № 1055/2005 от 27 юни 2005 г., и 2) Регламент (ЕО) № 1467/97 от 7 юли 1997 г. за определяне и изясняване на прилагането на процедурата при прекомерен дефицит, изменен с Регламент (ЕО) № 1056/2005 от 27 юни 2005 г. Пактът за стабилност и растеж е допълнен с доклада на **Съвета Екофин**, озаглавен *За подобро прилагане*

на Пакта за стабилност и растеж, одобрен от Европейския съвет в Брюксел на 22 и 23 март 2005 г. Той е допълнен и с новия Кодекс за поведение, наречен *Уточнения относно прилагането на Пакта за стабилност и растеж и насоки за формата и съдържанието на програмите за стабилност и сближаване*, одобрен от Съвета Екофин на 11 октомври 2005 г.

**Паричен анализ *Monetary analysis*:** един от стълбовете в рамката на **Европейската централна банка** за осъществяване на всестранен анализ на рисковете за **ценовата стабилност**. Този анализ лежи в основата на решенията на **Управителния съвет** в областта на паричната политика и допринася за оценяване на средно- и дългосрочния тренд на инфлацията предвид тясното взаимодействие пари–цени за дълги времеви периоди. Съобразен е с динамиката на широк набор от парични показатели, включително **МЗ**, неговите компоненти и източници, особено вземанията и различните измерители на излишъка на ликвидност (виж и **икономически анализ**).

**Паричен доход *Monetary income*:** доход, полагащ се на НЦБ при изпълнение на функциите им по прилагането на паричната политика на **Евросистемата**. Този доход е от целеви активи, определени в съответствие с насоките на **Управителния съвет** на ЕЦБ и притежавани срещу банкноти в обращение и задължения по депозити на **кредитни институции**.

**Паричен пазар *Money market*:** пазар, на който с помощта на инструменти по правило с първоначален матуритет до (включително) 1 година се набират, инвестират и търгуват краткосрочни средства.

**Период на поддържане (на резервите) *Maintenance period*:** периодът, за който се изчислява изпълнението от **кредитните институции** на **изискванията за задължителни резерви**. Периодът на поддържане започва от деня на сетълмент на първата **основна операция по рефинансиране**, следващ заседанието на **Управителния съвет**, на което е предвидено да се направи месечна оценка на позицията на паричната политика. **Европейската централна банка** публикува график (календар) за периодите на поддържане на задължителните резерви най-малко три месеца преди началото на годината.

**Платежен баланс *Balance of payments (b.o.p.)*:** статистически отчет, който обобщава за определен период от време стопанските трансакции на дадена икономика с останалия свят. Той обхваща трансакциите на стоки, услуги и доходи; финансовите вземания от и задължения към останалия свят и трансакциите (например опрощаване на дълг), класифицирани като трансфери.

**Портфейлни инвестиции *Portfolio investment*:** нетни трансакции и/или позиции на резиденти в ценни книжа, емитирани от нерезиденти в **еврозоната** („активи“), и нетни трансакции и/или позиции на нерезиденти в ценни книжа, емитирани от резиденти в еврозоната („пасиви“). Тук се включват капиталови ценни книжа и **дългови ценни книжа** (облигации и инструменти на **паричния пазар**), с изключение на сумите, вписани като **преки инвестиции** или резервни активи.

**Пределно кредитно улеснение *Marginal lending facility*:** постоянно улеснение, предоставяно от **Евросистемата**, което **контрагентите** могат да ползват за получаване



на овърнайт-кредит от национална централна банка по предварително определен лихвен процент срещу допустими активи (виж и **основни лихвени проценти на ЕЦБ**).

**Преки инвестиции *Direct investment*:** презгранични вложения с цел дългосрочно придобиване на дял от предприятие – резидент (местно лице) на друга икономика (на практика се приема придобиването на поне 10% от дяловия капитал в обикновени акции или правото на глас). Това включва дялов капитал, реинвестирани печалби или „друг капитал“, свързан с вътрешни за предприятието операции.

**Прогнози *Projections*:** резултатите от предвижданията, осъществявани четири пъти годишно за прогнозиране на възможното бъдещо развитие на макроикономиката в **еврозоната**. Прогнозите на експерти на **Евросистемата** се публикуват през юни и септември, а тези на **Европейската централна банка (ЕЦБ)** – през март и през септември. Те са опорни точки за **икономическия анализ** – един от стълбовете на стратегията на паричната политика на ЕЦБ, и така допринасят за оценката на **Управителния съвет** относно рисковете за **ценовата стабилност**.

**Процедура при прекомерен дефицит (ППД) *Excessive deficit procedure*:** разпоредба, залегнала в чл. 104 от **Договора** и конкретизирана в Протокол № 20 относно процедурата при прекомерен дефицит, която изисква от държавите – членки на ЕС, да съблюдават бюджетна дисциплина, определя критерий за бюджетна позиция, която да бъде смятана за прекомерен дефицит, и регламентира мерките, които трябва да бъдат предприети при констатирано неспазване на изискванията за бюджетното салдо или държавния дълг. Чл. 104 е допълнен с Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета от 7 юли 1997 г. за ускоряване и изясняване прилагането на процедурата при прекомерен дефицит (изменен с Регламент (ЕО) № 1056/2005 на Съвета от 25 юни 2005 г.) и е един от елементите на **Пакта за стабилност и растеж**.

**ПФИ (парично-финансови институции) *MFIs (monetary financial institutions)*:** финансови институции, които заедно образуват сектора на емитентите на пари в **еврозоната**. Включват се **Евросистемата**, **кредитни институции** резиденти (както са дефинирани в правото на Общността) и всички други финансови институции резиденти, чиято сфера на дейност е да получават депозити и/или близки до депозити заместители от институционални единици, различни от ПФИ, както и да предоставят кредити и/или да инвестират в ценни книжа за своя собствена сметка (поне в икономически смисъл). Последната група се състои главно от фондове на **паричния пазар**.

**Първичен баланс *Primary balance*:** нетният размер на предоставените/получените кредити на сектор **Държавно управление**, с изключение на лихвените плащания по консолидираните му пасиви.

**Резервна база *Reserve base*:** сборът от допустими балансови показатели (по-специално задължения), който съставлява базата за изчисляване на **задължителните резерви** на дадена **кредитна институция**.

**Рентабилност на предприятието *Corporate profitability*:** мярка за доходността на предприятията главно по отношение на техните продажби, активи или собствен капитал. Съществуват няколко различни коефициента за рентабилност на предприятията, основаващи се на финансовите им отчети, като: съотношение между приходите от основна дейност (продажби минус операционни разходи) и продажбите; коефициент на чистия доход (приходи



от основна и от спомагателни дейности след данъчно облагане, амортизационни отчисления и извънредни приходи/разходи) към продажбите; възвръщаемост на активите (съпоставяща нетния доход и балансовата стойност общо на активите); и възвръщаемост на собствения капитал (нетният доход, съотнесен към акционерния капитал). На макроикономическо равнище **брутният опериращ излишък**, основаващ се на националните сметки, съотнесен например към БВП или към добавената стойност, често се използва като мярка за рентабилност.

**Референтен портфейл *Benchmark portfolio***: в сферата на инвестирането – референтен портфейл или индекс, изграден въз основа на целите, които се поставят относно ликвидността, риска и възвръщаемостта на инвестициите. Референтният портфейл служи като база за сравнение на състоянието на конкретен портфейл.

**Референтна стойност на прираста на МЗ *Reference value for M3 growth***: годишният темп на прираст на МЗ в средносрочен план, който е съвместим с поддържането на **ценова стабилност**. Понастоящем референтната стойност на годишния темп на прираст на МЗ е 4½%.

**Секюритизация *Securitisation***: формиране на пул от финансови активи, като жилищни ипотечни заеми и тяхната последваща продажба на дружество със специална инвестиционна цел, което след това емитира ценни книжа с фиксиран доход за продажба на инвеститори. Главницата и лихвата по тези книжа зависят от паричните потоци, получени от пула с базови активи.

**Сетълмент риск *Settlement risk***: рискът, че сетълментът в рамките на дадена система за трансфер няма да се осъществи според очакванията поради невъзможност една от страните да изпълни едно или повече задължения на сетълмента. Този риск включва по-конкретно оперативен риск, **кредитен риск** и ликвиден риск.

**Система за брутен сетълмент в реално време (СБСРВ) *Real-time gross settlement (RTGS) system***: система за сетълмент, в която обработката и сетълментът се извършват въз основа на последователни нареждания „поръчка по поръчка“ (без нетиране) в реално време (последователно), (виж и **ТАРГЕТ**).

**Система за сетълмент на ценни книжа (ССЦК) *Securities settlement system (SSS)***: система за трансфер при сетълмент на трансакции с ценни книжа. Тя включва цялата институционална и техническа уредба, която е необходима за клиринга и сетълмента при търговията с ценни книжа и за осигуряване съхранението на ценни книжа.

**Системен риск *Systemic risk***: рискът от това, че невъзможността на един участник в дадена система да посрещне задълженията си ще попречи на други участници да посрещнат задълженията си, когато те станат дължими, и това може да доведе до странични ефекти, например значителни ликвидни или кредитни проблеми, които да подронят стабилността на финансовата система. Такава невъзможност може да бъде причинена от оперативни или финансови проблеми.

**Споразумение за обратно изкупуване *Repurchase agreement***: договор за продажба и последващо изкупуване на ценни книжа на определена дата и по уговорена цена. Нарича се още репо-сделка.

**Страни-кандидатки *Candidate countries*:** държави, чиито официални молби за членство са приети от ЕС. Преговори за присъединяване се водят с Хърватия и Турция от 3 октомври 2005 г., докато тези с Бившата югославска република Македония още не са започнали.

**Съвет Екофин *ECOFIN Council*:** Съветът на Европейския съюз по икономическите и финансовите въпроси, съставен от министрите на икономиката и на финансите на държавите-членки.

**Съотношение/норма на резервите *Reserve ratio*:** нормата, определена от централна банка за всяка категория допустими балансови показатели, включени в **резервната база**. Използва се за изчисляване на задължителните резерви.

**TARGET (Трансевропейска автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време) *TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)*:** система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (СБСРВ) в евро.

**TARGET2 *TARGET2*:** ново поколение на системата **TARGET**, което заменя предишната децентрализирана техническа структура с единна съвместна платформа, предлагаща хармонизирано обслужване по унифицирана ценова схема.

**Управителен съвет *Governing Council*:** върховният орган за вземане на решения на **Европейската централна банка (ЕЦБ)**. Включва всички членове на **Изпълнителния съвет** на ЕЦБ и управителите на НЦБ на държавите-членки, приели еврото.

**Финансов недостиг (дисбаланс) на НФП *Financing gap of non-financial corporations*:** може да се дефинира като салдо между спестяванията на предприятията (посредством неразпределената печалба и амортизационните отчисления) и нефинансовите инвестиции на НФП. Финансовият недостиг може също да се определи на база финансовата сметка като салдо между придобитите нетни финансови активи и възникналите нетни задължения на НФП. Между двата измерителя съществува статистическо несъответствие, дължащо се на различните статистически източници.

**Финансова стабилност *Financial stability*:** състояние, при което финансовата система, включваща финансовите посредници, пазарите и пазарните инфраструктури, е способна да противостои на шокове и да се справя с финансови диспропорции, като преодолява нарушения на процесите на финансово посредничество, които са достатъчно сериозни, за да навредят съществено на насочването на спестяванията към доходносни възможности за инвестиране.

**Хармонизиран индекс на потребителски цени (ХИПЦ) *Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*:** измерител за изменението на потребителските цени, съставян от Евростат и хармонизиран за всички държави – членки на ЕС.

**Цена (реална) на външното финансиране на нефинансови предприятия *Cost of the external financing of non-financial corporations (real)*:** разходите на нефинансови предприятия за придобиване на нови външни активи. За нефинансовите предприятия в **еврозоната** те се изчисляват като среднопретеглена величина между цената на банковото кредитиране,

цената на **дълговите ценни книжа** и на капитала, изчислена на база на непогасените им салда (коригирани с ефекта на преоценка) и дефлирана с инфлационните очаквания.

**Ценова стабилност *Price stability***: поддържането на ценова стабилност е основната цел на **Евросистемата**. **Управителният съвет** определя ценовата стабилност като годишно нарастване на **хармонизирания индекс на потребителските цени за еврозоната** с по-малко от 2%. Управителният съвет пояснява също така, че за запазването на ценова стабилност той се стреми към задържане на темповете на инфлация в средносрочна перспектива малко под 2%.

**Централен депозитар на ценни книжа (ЦДЦК) *Central securities depository (CSD)***: институционна единица, която: 1) осигурява безналичното извършване и приключване на трансакциите с ценни книжа, и 2) има активна роля в осигуряването на надеждността на емисиите ценни книжа. Ценните книжа могат да бъдат в материална форма (но извън обращение – съхранявани в ЦДЦК) или в нематериална форма (т.е. съществуващи единствено като електронни записи).

**Централен контрагент *Central counterparty***: институционна единица, която посредничи между **контрагентите** по договори, търгувани на един или повече финансови пазари, действайки като купувач по отношение на всеки продавач и като продавач по отношение на всеки купувач.

**Централно държавно управление *Central government***: управлението, както е дефинирано в **Европейската система от сметки 1995**, с изключение на регионалното (на федерален принцип) и местното управление (виж и **Държавно управление**).

