



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

Годишен доклад

2015 г.



Съдържание

Предговор	4	
Икономиката на еврозоната, паричната политика на ЕЦБ и европейският финансов сектор през 2015 г.	7	
1	Икономиката на еврозоната: ниска инфлация, ниски лихвени проценти	7
1.1	Глобална макроикономическа среда	7
	Каре 1 Финансово напрежение в икономиките с възникващи пазари	13
1.2	Финансови тенденции	16
	Каре 2 Защо лихвените проценти са толкова ниски?	21
	Каре 3 Какво означават ниските лихвени проценти за банките и за спестителите?	24
1.3	Икономическа активност	25
	Каре 4 Ролята на частното потребление за икономическото възстановяване	28
1.4	Динамика на цените и разходите	30
	Каре 5 Проследяване динамиката на базисната инфлация	33
1.5	Динамика на парите и кредита	36
1.6	Фискална политика и структурни реформи	39
2	Паричната политика във време на изпитания	46
2.1	Неблагоприятните изгледи за инфлацията наложиха по-нататъшни решителни действия на ЕЦБ	46
	Каре 6 Прехвърляне на ефекта от мерките по паричната политика върху финансовите пазари и реалната икономика	49
2.2	Прилагането на програмата за закупуване на активи и на целевите ОДР протичаше гладко през 2015 г.	55
	Каре 7 Участие в операциите по рефинансиране	61
	Каре 8 Предоставяне на ликвидност на гръцката банкова система в период на засилено напрежение	62

3	Европейският финансов сектор: ограничаване на стреса и постигане на напредък в изграждането на банковия съюз	65
3.1	Рискове и уязвими звена във финансовата система на еврозоната	65
	Каре 9 Нерегулирана банкова дейност в еврозоната	69
3.2	Макропруденциална функция на ЕЦБ	71
3.3	ЕНМ – микропруденциалната функция на ЕЦБ	74
3.4	Приносът на ЕЦБ по законодателни инициативи	75
3.5	Съюз на капиталовите пазари	81
	Други задачи и дейности	83
1	Пазарна инфраструктура и плащания	83
1.1	Въвеждането на T2-ЦК в експлоатация и бъдещето на пазарната инфраструктура	84
1.2	Цифровизацията в областта на плащанията	85
1.3	Управление на рисковете, свързани с централни контрагенти	86
2	Финансови услуги, предоставяни на други институции	88
2.1	Управление на операциите по получаване и предоставяне на кредити	88
2.2	Услуги на Евросистемата по управление на резервите	89
3	Банкноти и монети	89
3.1	Наличнопарично обращение	89
3.2	Неистински и преправени евробанкноти	90
3.3	Втората серия евробанкноти	91
4	Статистика	92
4.1	Нова и усъвършенствана статистика на еврозоната	92
4.2	Други промени в статистическата дейност	93
5	Икономически изследвания	94
5.1	Научноизследователски приоритети и групи на ЕЦБ	95
5.2	Изследователски мрежи на Евросистемата/ЕСЦБ	96

5.3	Конференции и публикации	97
6	Дейности и отговорности в правната сфера	98
6.1	Участие на ЕЦБ в съдебни производства на равнище ЕС	98
6.2	Становища на ЕЦБ и случаи на неизпълнение	99
6.3	Развитие на законодателството във връзка с Единния надзорен механизъм: Административен съвет за преглед	102
6.4	Спазване на забраната за парично финансиране и привилегирован достъп	102
7	Международни и европейски отношения	104
7.1	Европейски отношения	104
7.2	Международни отношения	107
8	Връзки с обществеността	110
	Приложение 1 Институционална рамка	114
	Приложение 2 Комитети на Евросистемата/ЕСЦБ	124
	Приложение 3 Организационно развитие и управление на човешките ресурси	126
	Годишен отчет за 2015 г.	A 1
	Консолидиран баланс на Евросистемата към 31 декември 2015 г.	C 1
	Статистически раздел	S 1

Предговор



За икономиката на еврозоната 2015 г. беше година на възстановяване. Инфлацията обаче запази низходящата си тенденция. При тези условия ключов въпрос за еврозоната през 2015 г. беше засилването на доверието – доверието на потребителите, за да нарасне потреблението; доверието на предприятията, за да се възобновят наемането на работна ръка и инвестициите; и доверието на банките, за да се увеличи отпускането на кредити. Това беше от съществено значение за подпомагане на възстановяването и осигуряване на връщането на инфлацията към целевото равнище под, но близо до 2%.

С напредването на годината действително започна да се забелязва укрепване на доверието. Вътрешното търсене замести външното като двигател на растежа, подпомогнато от нарастващото доверие на потребителите. Кредитната динамика започна да се подобрява за еврозоната като цяло. Продължи да се увеличава заетостта. А страховете от дефлация, които бяха обхванали еврозоната в началото на 2015 г., се разсеяха напълно.

Както описваме в тазгодишния Годишен доклад, ЕЦБ допринесе за това подобряване на условията по два основни начина.

Първият и най-важен е посредством нашите решения по паричната политика. През годината ние предприехме решителни действия, за да отблъснем заплахите за ценовата стабилност и да гарантираме закотвяне на инфлационните очаквания. Това започна през януари с решението ни да разширим програмата за закупуване на активи. Продължи с различните корекции на програмата през годината, като например разширяването на списъка с емитенти, чиито ценни книжа са допустими за закупуване. И завърши с решението ни от декември да понижим допълнително лихвения процент по депозитното улеснение до още по-ниско отрицателно равнище и да рекалибрираме покупките на активи.

Тези мерки се оказаха ефикасни. Условията за финансиране бяха облекчени значително, като лихвените проценти по банковите кредити в еврозоната спаднаха с около 80 базисни точки от средата на 2014 г. насетне. Като отражение това е еквивалентно на еднократно понижаване на лихвените проценти със 100 базисни точки при нормални условия. Растежът и инфлацията също бяха повлияни благоприятно. Според оценката на експерти на Евросистемата, без програмата за закупуване на активи (включително пакета от мерки от декември) инфлацията щеше да бъде отрицателна през 2015 г., с повече от половин процентен пункт по-ниска през 2016 г. и с около половин процентен пункт по-ниска през 2017 г. Програмата за закупуване на активи ще повиши БВП на еврозоната с около 1,5 процентни пункта през периода 2015–2018 г.

В края на годината рекалибрахме политиката си поради нови неблагоприятни фактори в глобалната икономика, които влошиха перспективите за инфлацията. Тези неблагоприятни фактори се засилиха в началото на 2016 г. и наложиха по-нататъшно разширяване на мерките в нашата позиция по паричната политика. През март 2016 г. Управителният съвет реши да разшири програмата си за закупуване на активи както по отношение на нейния обем, така и като състав (включвайки за първи път корпоративни облигации), да понижи допълнително лихвения процент по депозитното улеснение, да въведе нова поредица от целеви операции по дългосрочно рефинансиране със силни стимули за банките да предоставят кредити, и да засили ориентирите по паричната си политика. Тези решения отново потвърдиха, че дори когато сме изправени пред глобални сили, тласкащи към дезинфлация, ЕЦБ не се примирява с прекомерно ниската инфлация.

Нейният втори принос за доверието през 2015 г. беше да предприеме мерки срещу заплахите за целостта на еврозоната. Тези заплахи бяха свързани главно със събитията в Гърция от първата половина на годината. Несигурността около ангажимента на новото правителство към програмата за макроикономически реформи доведе до това, че и банките, и правителството загубиха достъп до пазара, а вложителите засилиха тегленето на свои средства от банките. Евросистемата осигури на гръцката банкова система спасителен пояс посредством спешната помощ за осигуряване на ликвидност.

ЕЦБ, в съответствие с правилата си, действа напълно независимо. Това означаваше, от една страна, да сме сигурни, че не предоставяме парично финансиране на гръцкото правителство и че отпускаме заеми само на банки, които са платежоспособни и разполагат с достатъчно обезпечение, а от друга страна, да гарантираме, че решенията, които могат да имат мащабни последици за еврозоната, се вземат от легитимни политически органи. Подходът, който следвахме, беше изцяло в рамките на нашия мандат: той беше съобразен със задължението ни по отношение на единната валута, определено от Договора, а ние изпълнявахме това задължение в рамките и разпоредбите на нашия Устав.

Макар че рисковете от съдбоносни събития в крайна сметка бяха предотвратени благодарение на споразумението между Гърция и другите държави от еврозоната относно трета програма, случаят открои уязвимостта на еврозоната и потвърди нуждата от завършване на паричния съюз. За тази цел, като един от така наречените „петима председатели“, през юни 2015 г. аз участвах в изготвянето на доклад, в който се излагаха конкретни предложения за по-нататъшно реформиране на институционалната структура на еврозоната. Ако искаме да постигнем по-стабилен съюз – и да избегнем пренатоварването на централната банка, – тези предложения трябва в крайна сметка да се превърнат в действия.

И накрая, през 2015 г. ЕЦБ укрепи и доверието в собствените си процеси на вземане на решения, засилвайки прозрачността и управлението. През януари започнахме да публикуваме съобщения за заседанията ни по паричната

политика. Това даде на външния свят по-ясна представа как протичат разискванията ни. Освен това започнахме да публикуваме решенията за спешна помощ за осигуряване на ликвидност и съответния ѝ обем, както и данни за салдата на ТАРГЕТ2 и графициите на членовете на Изпълнителния съвет. Във време на нестандартна парична политика тези стъпки за увеличаване на прозрачността са от съществено значение за осигуряване на пълната ни отчетност пред обществеността.

Управлението ни също беше подоброено посредством проект, който има за цел да оптимизира функционирането на ЕЦБ с въвеждането на нови задачи и изправянето ни пред нови предизвикателства. През 2015 г. започнахме да изпълняваме някои от препоръките по проекта, например като назначихме за първи път главен директор по услугите, който да допринесе за вътрешната организация на банката.

2016 г. ще донесе не по-малко предизвикателства за ЕЦБ. Изправени сме пред несигурност по отношение на перспективите за световната икономика. Изправени сме все така пред дезинфлационни сили. Изправени сме и пред въпроси за посоката, в която върви Европа, и за устойчивостта ѝ срещу нови сътресения. В тези условия нашата посветеност на мандата ни ще продължи да бъде котва за доверието на европейските народи.

Франкфурт на Майн, април 2016 г.

Марио Драги
Председател

Икономиката на еврозоната, паричната политика на ЕЦБ и европейският финансов сектор през 2015 г.

1 Икономиката на еврозоната: ниска инфлация, ниски лихвени проценти

1.1 Глобална макроикономическа среда

През 2015 г. особено силно влияние върху икономиката на еврозоната оказаха следните три ключови фактора на международната среда – нарастващи различия в равнището на икономическа активност между страните с развити икономики и тези с възникващи пазари, безпрецедентно вяла динамика на световната търговия и слаб инфлационен натиск в световен мащаб, съпроводен с продължаващ спад на енергийните цени и все още значителен неоползотворен производствен капацитет.

Глобалният икономически растеж остана умерен

През 2015 г. световната икономика продължи постепенно да се възстановява, въпреки че глобалният икономически растеж слабо се забави спрямо предходната година. Незначителното ускоряване на икономическата активност беше изцяло неутрализирано от забавянето на икономиките с възникващи пазари, характеризиращо се със значителни различия по държави и региони. След наблюдаваната през първата половина на годината силна рецесия в някои икономики с възникващи пазари глобалният растеж на БВП остана умерен в ретроспективен план (виж графика 1).

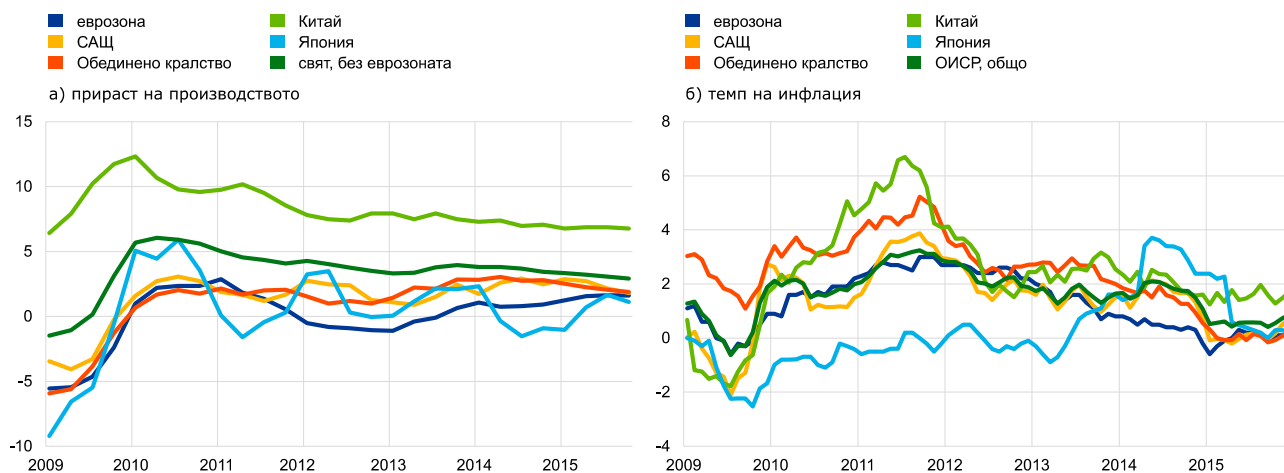
През годината икономическата активност в развитите икономики се запази устойчива в условията на все още нерестриктивни условия на финансиране, укрепване на пазара на труда, ниски цени на петрола и по-малко пречки за намаляване задлъжнялостта на частния сектор и за фискална консолидация. И обратно, темпът на икономически растеж в икономиките с възникващи пазари се забави значително предвид засилената се несигурност, пречките от структурен характер (например инфраструктурни проблеми, неблагоприятна бизнес среда и недостатъчна конкуренция на трудовите и стоковите пазари) и влошените условия за външно финансиране. В частност, по-ниските цени на борсовите стоки доведоха до рязък спад в страните износителки, докато в страните – вносителки на тези стоки, растежът се запази по-устойчив. Намаляващите цени на борсовите стоки обаче се отразиха като цяло

благоприятно върху глобалното търсене, тъй като в страните – вносителки на петрол, беше наблюдавана по-голяма склонност към извършване на разходи, отколкото в страните износителки, макар в някои от случаите положителният ефект върху потреблението да бе по-слаб от очакваното.

Графика 1

Основни тенденции в избрани икономики

(годишно процентно изменение; тримесечни данни; месечни данни)



Източници: Евростат и национални данни.

Забележки: Данните за БВП са сезонно изгладени. ХИПЦ за еврозоната и Обединеното кралство; ИПЦ за САЩ, Китай и Япония.

Глобалните условия за финансиране останаха като цяло нерестриктивни. Системата на Федералния резерв отложи старта на нормализирането на паричната си политика за края на 2015 г., а централната банка на Япония и ЕЦБ продължиха да провеждат експанзионистична парична политика. Bank of England продължи провежданата от нея парична политика без изменение. Колебливостта на финансовите пазари и нежеланието за поемане на риск се запазиха сравнително слаби през по-голямата част от годината. През третото тримесечие обаче драстична корекция в цените на акциите на китайските фондови пазари доведе до чувствително засилване на колебливостта на пазара. Въпреки ограничените вторични ефекти върху реалната икономика перспективата за задълбочаване на различията между големите развити икономики в позициите по паричната им политика и опасенията на пазарите относно устойчивостта на икономическия растеж в тези с възникващи пазари доведоха до значително понижение на валутните курсове и отлив на капитал в много от тези държави, особено в онези със значителни вътрешни и външни дисбаланси (виж също каре 1).

Безпрецедентно слаба динамика на световната търговия

След три години на слаб растеж на търговията през първото полугодие темпът на прираст на световния внос на стоки и услуги продължи допълнително да се забавя, преди към края на годината да започне постепенно да се възстановява от много ниските си равнища. Като цяло през 2015 г. обемите на световния

внос нараснаха на годишна база с едва 1,7% спрямо 3,5% през 2014 г. Подобно на тенденциите в растежа на БВП, икономиките с възникващи пазари бяха основната причина за слабата търговия, макар че в някои развити икономики временно също се наблюдаваше извънредно слаб растеж на търговията.

Прирастът на световния внос беше под дългосрочната си средна за периода от втората половина на 2011 г. насам. Въпреки че тази слабост отчасти се дължи на вялото оживление в световен мащаб и има донякъде цикличен характер, еластичността на световната търговия (т.е. реакцията на прираста на световния внос спрямо растежа на БВП) също бе изключително слаба през изминалите четири години. Макар че за 25 години до 2007 г. търговията нарастваше с темпове, почти двойно по-високи от световния БВП, през последните години те спаднаха под тези на БВП.

Възможните причини за устойчивата слабост на световната търговия са многобройни. От една страна, цикличните фактори включват не само по принцип вяло възстановяващата се глобална икономическа активност, но и променената структура на търсенето на световния БВП, тъй като импортоемките компоненти на търсенето (като инвестициите) бяха особено слаби. От друга страна, съществена роля може да играят и структурни фактори, включително изместването на активността към сектори (като този на услугите) и региони (икономиките с възникващи пазари, по-специално Китай) с по-ниска базисна търговска еластичност и променящо се участие в т.нар. глобална верига на стойността, т.е. в международните стопански връзки.

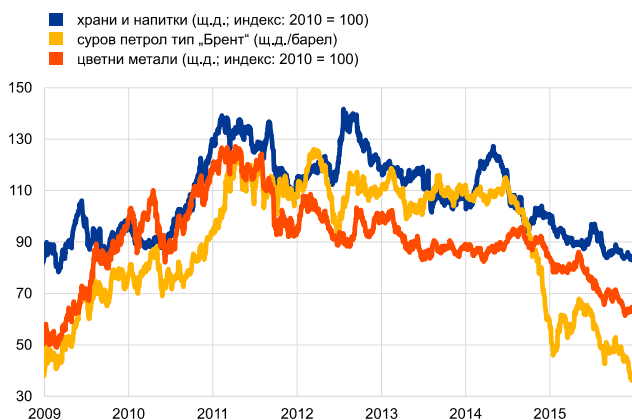
Ниските цени на енергията се отразиха върху инфлацията в глобален мащаб

Резкият спад през втората половина на 2014 г. в цените на борсовите стоки, и по-специално на енергията, допринесе значително за понижението през 2015 г. в световен мащаб на общата инфлация (виж графика 2). В държавите от ОИСР годишната инфлация намаля до 0,6% (спрямо 1,7% през 2014 г.), а годишната базисна инфлация на ОИСР (без храните и енергията) – съвсем незначително – от 1,8% през 2014 г. до 1,7% през 2015 г. (виж графика 1).

Графика 2

Цени на борсовите стоки

(дневни данни)



Източници: „Блумбърг“ и Хамбургски институт за международна икономика.

Въпреки че като цяло останаха ниски, цените на петрола през 2015 г. показаха значителна колебливост. Преди това бе наблюдаван продължителен спад от близо 112 щ.д. за барел през юни 2014 г. до 46 щ.д. в средата на януари 2015 г. След временно поскъпване до май 2015 г. през втората половина на годината цените на петрола се понижиха поради продължаващото свръхпредлагане на петрол на световния пазар. Страните – членки на ОПЕК, поддържаха производството си с почти рекордно високи темпове, макар че нарастването на петролодобива извън ОПЕК леко се забави през второто полугодие. В частност, по-ниските цени и намалелите инвестиции предизвикаха забавяне в значителния все още добив на шистов нефт в САЩ, което доведе до известно отслабване на

свръхпредлагането. През 2015 г. в условията на по-ниски цени търсенето на суров петрол се увеличи, но остана твърде слабо в сравнение с предлагането.

Цените на непетролните суровини продължиха да се понижават поради фактори, свързани както с предлагането, така и с търсенето. По-слабото световно търсене, особено от страна на Китай, която е основният генератор на търсенето на редица метали, допълнително засили натиска за понижаване цените на непетролните суровини. По-ниските цени на храните се дължаха главно на по-голямото предлагане. Като цяло в доларово изражение през 2015 г. цените на храните се понижиха с 18%, а цените на металите – със 17%.

Нещо повече, бавното наваксване на изоставането в производството на развитите икономики и увеличаването на това изоставане в редица икономики с възникващи пазари доведе до наличието на значителни свободни производствени мощности, което оказва допълнителен натиск за понижаване на инфлацията в световен мащаб. На ниво отделна държава силно отражение върху инфлацията оказва и динамиката на валутните курсове. Поскъпването на щатския долар и британската лира в началото на годината оказва допълнителен натиск за намаляване на инфлацията в съответните държави, докато в някои икономики с възникващи пазари, като Русия, Бразилия и Турция, натискът за увеличение на инфлацията се дължеше на значителното обезценяване на техните валути.

Хетерогенна динамика на растежа в големите икономики

В САЩ икономическата активност през 2015 г. остана устойчива, като растежът на БВП в реално изражение възлезе средно на 2,4% и се запази непроменен спрямо предходната година. След известно забавяне в началото на годината, дължащо се на фактори с временен характер, като лоши метеорологични условия и прекъсвания на пристанищния трафик, растежът на

БВП през второто и третото тримесечие беше твърде значителен и се дължеше главно на крайното вътрешно търсене, докато приносът на нетния износ беше отрицателен. През четвъртото тримесечие икономическата активност отново се забави. Разходите за частно потребление останаха високи на фона на все още нерестриктивните условия за финансиране, по-ниските цени на петрола, подобрените бюджети на домакинствата и по-високото доверие на потребителите. Базовата инерция на пазара на труда също остана силна, като равнището на безработица продължи да намалява до 5,0% в края на годината. Предвид резкия спад в цените на енергията и поскъпването на щатския долар от средата на 2014 г. инфлацията остана извънредно ниска през цялата 2015 г. Годишната ИПЦ инфлация възлезе средно на 0,1% спрямо 1,6% през 2014 г., а базисната ИПЦ инфлация (без храните и енергията) се запази като цяло непроменена на равнище от 1,8%.

През по-голямата част от годината паричната политика беше силно нерестриктивна. С времето прогнозите за лихвения процент на Федералния комитет на САЩ по операциите на открития пазар и лихвите по фючърсите за федерални фондове се движеха надолу, а очакванията за повишаване на лихвените проценти се изместиха в по-далечното бъдеще. През декември 2015 г. Федералният комитет на САЩ по операциите на открития пазар реши да повиши целевия лихвен процент по федералните фондове до 0,25–0,50%, като това бе първото увеличение на лихвения процент за период от над девет години. Фискалната позиция беше като цяло неутрална през бюджетната 2015 г. при слабо намаление на бюджетния дефицит до 2,5% от БВП, което беше най-ниското му равнище от 2007 г. насам.

В Япония растежът на реалния БВП остана колеблив през годината. След значителното си ускоряване в началото на годината икономическата активност през второто тримесечие временно отслабна, а през второто полугодие, макар и по-слаб, растежът отново стана положителен. Наблюдаваното оживление бе резултат от нарастването на частното потребление и износа. Реалният БВП се увеличи средно с 0,7% през 2015 г. и отбеляза слабо ускоряване спрямо 2014 г., когато Япония преживя силна рецесия поради повишаване на ставките по ДДС. Затихването на базовите ефекти от увеличаването на този данък също доведе до забавяне на инфлацията средно до 0,8% (спрямо 2,7% през 2014 г.). Ето защо, въпреки че централната банка на Япония продължи да изпълнява програмата си за количествено и качествено смекчаване на провежданата от нея парична политика, инфлацията все още остава доста под целевото равнище от 2%, макар че базисната инфлация през годината показваше признаци за повишаване.

В Обединеното кралство икономическата активност се забави умерено през 2015 г. Годишният темп на растеж на БВП спадна до 2,2% през 2015 г. спрямо почти 3% през 2014 г. по предварителни оценки. По-конкретно, спрямо отчетените през миналата година много високи темпове прирастът на жилищните инвестиции намаля. Ниската инфлация допринесе за нарастване на реалния разполагаем доход на домакинствата, което стимулира частното потребление и растежа на БВП. Пазарът на труда продължи да укрепва спрямо

предходната година, като равнището на безработица намалю до около 5% към края на 2015 г. Отбелязан бе по-нататъшен напредък във фискалната консолидация, като дефицитът на сектор „държавно управление“ през 2015 г. се сви до около 4½% от БВП. Инфлацията спадна спрямо равнището си преди година и през 2015 г. се колебавеше около 0% на фона на ниските цени на енергията и храните и поскъпването на британската лира. Комитетът по парична политика на *Bank of England* поддържаше през годината нерестриktivна позиция по паричната си политика, като запази основния си лихвен процент на равнище от 0,5%, а обема на програмата за закупуване на активи на 375 млрд. британски лири.

В Китай постепенното забавяне на икономиката продължи на фона на по-бавното нарастване на инвестициите и по-слабия износ. Годишният темп на растеж на БВП се забави до 6,8% през 2015 г. спрямо 7,3% през предходната година. През лятото китайските фондови пазари отбелязаха рязък спад след отчетените през предходните месеци много високи печалби, което породило опасения относно финансовата стабилност и перспективите за икономическия растеж в Китай и в останалите икономики с възникващи пазари. Последниците за макроикономическата и финансовата стабилност вследствие корекцията на фондовите пазари обаче бяха твърде ограничени. Предвид намаляващата ИПЦ инфлация (от 2,0% през 2014 г. до 1,5% през 2015 г.) и с цел да допринесе за стабилизиране на растежа Китайската народна банка продължи започналото през ноември 2014 г. смекчаване на паричната си политика, като през 2015 г. предприе няколко допълнителни понижения на референтните лихвени проценти и на лихвите по задължителните резерви. Освен това бяха предприети допълнителни реформи за засилване ролята на пазарните сили при определянето на валутния курс, което доведе до поевтиняване на юана – и на валутите на други държави с възникващи пазари – спрямо щатския долар, както и до възобновяване на колебанията на фондовите пазари през седмиците след вземането на това решение. Що се отнася до фискалната политика, разходите за публична инфраструктура се увеличиха с цел стимулиране на общите инвестиции.

Еврото продължи да поевтинява

През 2015 г. валутният курс на еврото отбеляза намаление в номинално ефективно изражение. Динамиката му продължи в голяма степен да отразява различните циклични позиции на големите икономики и техните парични политики. Тази динамика се прояви в четири отделни фази. През първото тримесечие на 2015 г. еврото чувствително отслабна преди обявяването от ЕЦБ на разширената програма за закупуване на активи. През второто тримесечие то се стабилизира независимо от кратките периоди на колебания, свързани с развитието на преговорите между Гърция и международните ѝ кредитори, както и с промяната в пазарните очаквания относно момента на възможно повишение на основните лихвени проценти на Федералния резерв в САЩ. През лятото еврото поскъпна чувствително в условията на силно нежелание за поемане на риск в световен мащаб и на несигурност относно

тенденциите в Китай и по-общо в икономиките с възникващи пазари. През четвъртото тримесечие то отново поевтиня, като цяло поради възобновените очаквания за засилване на различията в позициите по паричната политика и от двете страни на Атлантическия океан.

Графика 3
Валутен курс на еврото



Източник: ЕЦБ.
Забележка: Номинален ефективен валутен курс спрямо 38 основни търговски партньори.

Номиналният ефективен валутен курс на еврото, измерен спрямо валутите на 38 основни търговски партньори, намален с над 3% на годишна база (виж графика 3). На двустранна основа еврото поевтиня значително спрямо щатския долар (-11,0%). Наред с това то продължи да отслабва (с -6,5%) спрямо валутите като китайския юан, които използват за котва щатския долар. Еврото поевтиня и спрямо британската лира (-5,9%) и японската йена (-10,3%). И обратно, единната европейска валута поскъпна чувствително спрямо бразилския реал (+29,2%) и южноафриканския ранд (+18,9%).

Що се отнася до европейските валути, които са тясно свързани с еврото, понастоящем датската крона остана единствената валута във Валутен механизъм II, след като Литва се присъедини към еврозоната на 1 януари 2015 г. Датската крона се

търгуваше близо до централния си курс, въпреки че *Danmarks Nationalbank* понижи на четири пъти основните си лихвени проценти през януари и февруари 2015 г. След като на 15 януари 2015 г. швейцарската централна банка обяви, че преустановява използването на минимален курс от 1,20 швейцарски франка за евро, то рязко поевтиня спрямо швейцарския франк, след което се търгуваше малко над паритета. Българският лев остана фиксиран към еврото, въпреки че то леко поевтиня спрямо някои от валутите на държавите – членки на ЕС, с режим на плаващ валутен курс, в т.ч. чешката крона (-2,6%), полската злота (-0,2%), шведската крона (-2,2%) и хърватската куна (-0,3%).

Каре 1

Финансово напрежение в икономиките с възникващи пазари

Опасенията относно перспективите за икономическия растеж на Китай и по-общо на икономиките с възникващи пазари, както и нарастващите очаквания за нормализиране на паричната политика в САЩ доведоха през 2015 г. до период на силни колебания на финансовите пазари в държавите с възникващи пазари. В някои страни беше наблюдаван значителен отлив на капитал от вътрешните пазари на акции и облигации, съпроводен с разширяване на спредовете на корпоративните и държавните облигации и съществен натиск за поевтиняване на техните валути. В стремежа си да се справят с тези трудности редица централни банки предприеха мащабни интервенции на валутните пазари, като продаваха валутни резерви. Напрежението достигна кулминационната си точка в края на август 2015 г., когато рязката корекция на фондовите пазари в Китай доведе до значително нарастващо

нежелание за поемане на риск в световен мащаб, което оказва силно влияние върху световните финансови пазари (включително еврозоната).

Финансовото напрежение в основните икономики с възникващи пазари се засили през третото тримесечие на 2015 г. и достигна равнище, което е твърде високо и в дългосрочна перспектива. На графика А е показан обобщеният индикатор за финансово напрежение в икономиките с възникващи пазари, който комбинира данни за портфейлни потоци, движение на валутните курсове, динамика на спредовете на местните облигации и промяна в притежаваните валутни резерви. През септември 2015 г. стойностите на показателя нараснаха, достигайки второто най-високо равнище за последните десет години, като надхвърлиха и високите равнища при наблюдавания в средата на 2013 г. период на постепенно намаляване на количественото парично стимулиране (т.нар. *taper tantrum*). Повисоки нива на напрежение се наблюдаваха само при вторичния шок непосредствено след глобалната финансова криза в края на 2008 г. По отношение на отделните компоненти на обобщения показател високото равнище на напрежение през 2015 г. се дължи главно на динамиката на валутните курсове и в по-малка степен – на намаляването на валутните резерви. След срива на китайския фондов пазар в края на август 2015 г. и в държавите с възникващи пазари се наблюдаваше значителен отлив на капитал, което допринесе за засилването на финансовото напрежение през септември 2015 г.

Графика А

Финансово напрежение в основните икономики с възникващи пазари

(месечни данни)



Източници: *Haver*, Институт за международни финанси и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Показателят за финансово напрежение в икономиките с възникващи пазари комбинира информация от различни динамични статистически редове: 1) портфейлни потоци към пазарите на акции и облигации (Институт за международни финанси); 2) динамика на двустранния номинален валутен курс спрямо щатския долар (Съвет на Федералния резерв); 3) промени в пазарните спредове на местните облигации спрямо доходността на облигациите на САЩ (*JP Morgan's Emerging Market Bond Index*); и 4) изменение на притежаваните валутни резерви (международна финансова статистика на МВФ). Показателят съответства на тримесечна плъзгаща се средна на първия основен компонент, която обяснява около 50% от общата вариация в първоначалния набор от данни. Положителни/отрицателни стойности на показателя сочат равнища на напрежение над/под дългосрочните средни величини. Извадката от държави включва Бразилия, Китай, Индия, Индонезия, Мексико, Южна Африка, Южна Корея, Тайланд и Турция. Данните са на месечна база и обхващат периода от януари 2005 г. насам. Последното наблюдение е за декември 2015 г.

цените на борсовите стоки. Например след корекцията през август 2015 г. на китайския фондов пазар в някои икономики с възникващи пазари – нетни износители на суровини,

Макар нарастващите очаквания за нормализиране на паричната политика на САЩ да допринесоха за засилване колебливостта на финансовите пазари през 2015 г., вероятно те не са факторът, който я отключи. Очакванията за повишаване на лихвените проценти в САЩ доведоха до значително поскъпване на щатския долар през 2015 г. и засилване на колебанията на валутните пазари. Същевременно повишението на лихвите през декември 2015 г. бе очаквано от пазарите и в значителна степен бе заложено от началото на годината. Нещо повече, обратно на епизода с постепенното намаляване на количественото парично стимулиране, доходността на 10-годишните държавни облигации на САЩ не показа през 2015 г. ясен възходящ тренд, а премията за срочност остана твърде малка.

Силните финансови колебания в икономиките с възникващи пазари през 2015 г. се дължаха по-скоро на опасения относно последиците от забавянето на икономическия растеж на Китай и на срива в

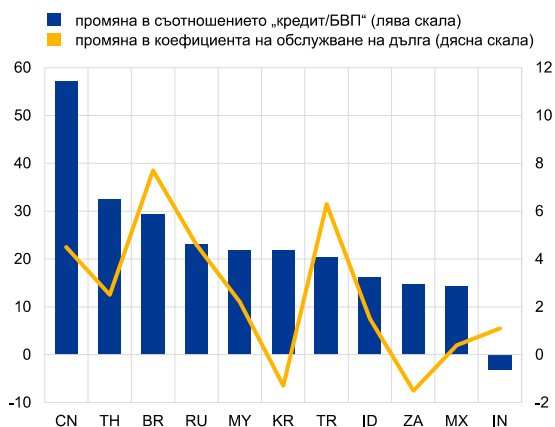
беше наблюдавано рязко поевтиняване на техните валути. Валутите на държави, които поддържат тесни търговски връзки с Китай, също реагираха бурно, включително тези на Чили, Индонезия, Малайзия и Тайланд.

Освен това съществуващата уязвимост и опасенията, свързани с перспективите за по-слаб икономически растеж, също допринесоха за напрежението на финансовите пазари. При повечето икономики с възникващи пазари се наблюдаваше забавяне на икономическия растеж в последните години, дължащо се на циклични фактори и пречки от структурен характер, а перспективите за следващите години са за по-слаб растеж. Нещо повече, състоянието на някои икономики, които вече се чувстваха уязвими от финансовите пазари по време на постепенното намаляване на количественото парично стимулиране през 2013 г., остана същото. Както и в началото на 2013 г., Бразилия, Индонезия и Република Южна Африка продължиха да отчитат двоен дефицит (фискален и по текущата сметка), като Бразилия и Южна Африка страдаха и от висока инфлация и отслабване на растежа. Турция също продължи да отчита значителни външни дисбаланси наред с висока инфлация и нарастване на кредитите. Спадът в цените на борсовите стоки се отрази негативно върху нетните им износители, включително Русия и Бразилия. В Русия продължаващият спад се задълбочи в резултат от икономическите санкции и ниските цени на петрола, които тласнаха икономиката в силна рецесия. В противовес, в сравнение с 2013 г. Индия успя да се справи с някои от случаите си на уязвимост, като намали темпа на инфлация и дефицита по текущата си сметка в резултат на предприетия от правителството комплекс от мерки за стабилизация и насърчаване на растежа.

Графика Б

Промяна в съотношението „кредит/БВП“ и в коефициента на обслужване на дълга

(1 тр. 2010 – 2 тр. 2015; процентни пунктове от БВП; процентни пунктове)



Източници: Банка за международни разплащания и изчисления на ЕЦБ. Забележки: „Кредит“ се отнася за всички кредити за нефинансовия сектор, предоставени от местни банки, всички други сектори на икономиката и нерезиденти; по отношение на финансовите инструменти те обхващат „основния дълг“, определен като заеми, дългови ценни книжа и валута и депозити. Коефициентът на обслужване на дълга отразява дела на приходите, използвани за обслужване на дълга на нефинансовия частен сектор. Списък с абривиатурите на държавите е поместен в края на доклада.

повече, през последните години някои държави с възникващи пазари значително увеличиха външното си финансиране в щатски долари, което ги прави уязвими при по-нататъшно поскъпване на валутата на САЩ.

Редица икономики с възникващи пазари станаха чувствителни към затягане на условията за финансиране в световен мащаб също и в резултат на бързия растеж на кредита. Облекчените глобални условия за финансиране допринесоха за бързата кредитна експанзия в редица от тези държави през последните години (виж графика Б). В Китай, където бързият кредитен растеж силно подпомогна инвестициите, кредитът за нефинансовия частен сектор достигна през 2015 г. близо 200% от БВП. Въпреки ниските лихвени проценти по-високите равнища на дълга тласнаха нагоре коефициентите на обслужване на дълга на домакинствата и фирмите в редица държави с възникващи пазари, сочейки повишен риск за финансовата стабилност, особено ако затягането на международните условия за финансиране доведè до по-нататъшно повишаване на лихвените проценти. Нещо

Като цяло финансовото напрежение през 2015 г. очерта съществуващите уязвими места в някои икономики с възникващи пазари и необходимостта от справяне с тях, особено при вероятно затягане на условията за финансиране в световен мащаб и перспективите за по-слаб растеж в тези държави.

1.2 Финансови тенденции

Динамиката на финансовия сектор на еврозоната през 2015 г. се определяше в голяма степен от решенията на ЕЦБ по паричната политика и по-специално от програмата за закупуване на активи (*APP*). Вследствие на това лихвените проценти на паричния пазар, доходността на държавните облигации и цената на външното финансиране за нефинансови предприятия продължиха да спадат до нови рекордно ниски в ретроспективен план нива. За домакинствата също се наблюдаваше допълнително подобряване на финансовите условия.

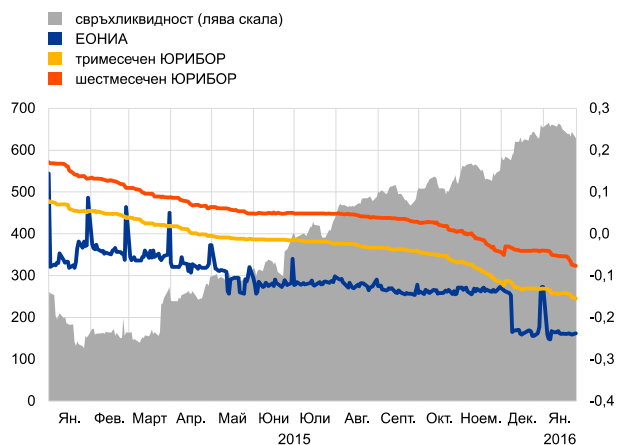
В условията на повишаващ се излишък от ликвидност лихвените проценти на паричния пазар в еврозоната се понижиха

Лихвените проценти на паричния пазар продължиха да спадат през 2015 г., което първоначално се дължеше на ефекта от продължаващото прехвърляне на отрицателния лихвен процент по депозитното улеснение, въведен за първи път през юни 2014 г. Началните стратегии на инвеститорите да избегнат отрицателните лихвени проценти, като в търсене на доходност се насочват към донякъде по-дългосрочни матуритети, покупка на висококачествени ценни книжа и в по-малка степен поемане на по-висок кредитен риск, постепенно се изчерпаха след приспособяването на лихвените проценти. Освен това пазарните пречки, свързани с преминаване към отрицателни лихвени проценти, постепенно отшумяха.

Графика 4

Пазарни лихвени проценти и излишък от ликвидност

(млрд. евро; процент годишно; дневни данни)



Източници: ЕЦБ и „Блумбърг“.

Забележка: Последното наблюдение е за 11 януари 2016 г.

Вливането на ликвидност посредством нестандартните мерки по паричната политика допълнително засили натиска за понижаване на лихвените проценти на паричния пазар. По-конкретно, програмата за закупуване на активи и целевите операции по дългосрочно рефинансиране (целев ОДР) бяха основните фактори за нарастване на излишъка от ликвидност. С увеличаването на излишъка от ликвидност над 650 млрд. евро в края на годината лихвените проценти станаха силно отрицателни (виж графика 4) и активността в отделни сегменти на паричния пазар в еврозоната намаля.

В периода преди заседанието на Управителния съвет през декември 2015 г. лихвените проценти на паричния пазар се понижиха още повече, отразявайки пазарните очаквания за допълнително

смекчаване на паричната политика. На 3 декември 2015 г. Управителният съвет взе решение да понижи лихвения процент по депозитното улеснение до -30 базисни точки и да удължи *APP* най-малко до март 2017 г. В резултат на това кривите на доходност на паричния пазар постепенно се изместиха още по-надолу.

Като цяло, въпреки някои първоначални опасения преминаването на редица референтни лихвени проценти към отрицателни стойности вървеше гладко, включително и преобразуването в по-дългосрочни матуритети като шестмесечния ЮРИБОР. Тримесечният и шестмесечният ЮРИБОР станаха отрицателни през април и ноември, като възлязоха съответно на -13 базисни точки и -4 базисни точки в края на 2015 г.

Доходността на държавните облигации достигна историческо дъно

Пазарът на облигации в еврозоната бе силно повлиян от програмата за покупки от публичния сектор (PSPP), (виж графика 5)¹. Първо, в резултат от обявяването и прилагането на програмата започналото през 2014 г. намаление на доходността на дългосрочния дълг с рейтинг AAA продължи, за да достигне през пролетта ново историческо дъно. След това, към средата на 2015 г. доходността нарасна, което се дължеше на приятните изненади, свързани с икономическите перспективи пред еврозоната, технически пазарни фактори и процеса на адаптиране на пазара към прилагането на PSPP. През втората половина на 2015 г. доходността отново започна да намалява, тъй като запазилият се риск от надценяване на прогнозата за инфлацията наложи

¹ Виж също каре 6 „Прехвърляне на ефекта от мерките по паричната политика върху финансовите пазари и реалната икономика“.

осигуряването от ЕЦБ на допълнително парично стимулиране, включващо разширяване на APP. Като цяло средната доходност на десетгодишните облигации от еврозоната достигна рекордно ниските 0,6%. Това е значително под отчетените през предходни години средни величини, а също и доста под отчетената в САЩ средна стойност от 2,1%. Тя обаче е по-висока от наблюдаваните в Япония 0,4%.

В рамките на еврозоната динамиката на спредовете на държавните облигации беше сравнително умерена на годишна база, но по страни се наблюдаваше известна хетерогенност. Същевременно спредовете останаха на равнища, съпоставими с тези преди началото на кризата с държавните дългове.

Графика 5

Доходност на дългосрочните държавни облигации

(процент годишно; дневни данни)



Източници: EuroMTS, ЕЦБ, „Блумбърг“ и „Томсън Ройтерс“.
Забележки: „Доходност на дългосрочните държавни облигации“ се отнася за 10-годишни облигации или облигации с най-близкия сходен матуритет. Доходността на държавните облигации от еврозоната се основава на данни на ЕЦБ за облигациите с рейтинг AAA, които включват облигации на Австрия, Финландия, Германия и Нидерландия.

Графика 6

Индекси на основните фондови пазари

(индекс: 1 ян. 2009 = 100; дневни данни)



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

В условията на засилена колебливост акциите поскъпнаха

Капиталовите пазари в еврозоната също бяха повлияни от програмата за покупки от публичния сектор. Първоначално курсът на акциите значително се повиши в очакване на обявяването на програмата за покупки от публичния сектор, а и след това, тъй като понижаващата се доходност на държавните облигации осигури силна подкрепа за цените на акциите на еврозоната посредством по-ниски сконтови лихви и реструктуриране от инвеститорите на техните портфейли в посока към по-рискови активи. Вследствие на това индексът *EURO STOXX* нарасна с почти една четвърт през пролетта (виж графика 6). В средата на 2015 г. обаче колебливостта нарасна, а цените на акциите се понижиха, отразявайки несигурността около събитията в Гърция и резкия спад в цените на акциите на китайския пазар, което, наред с рязкото понижаване цените на петрола, породиха опасения относно перспективите пред световната икономика. Независимо от това капиталовите пазари в еврозоната

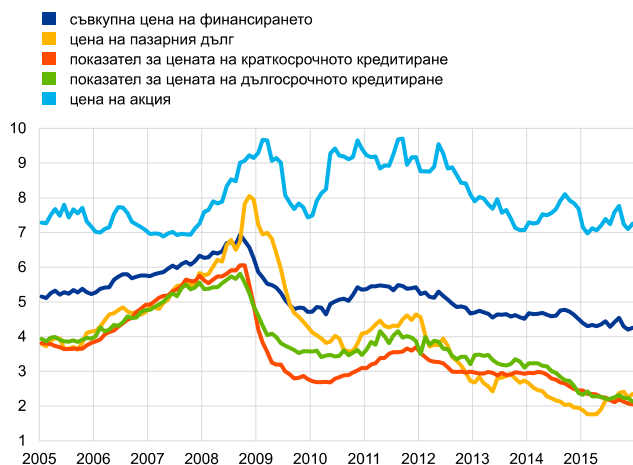
отбелязаха през есента увеличение – отчасти поради факта, че тези опасения показват очаквания за нерестриктивна парична политика на големите

централни банки, включително ЕЦБ – и завършиха годината с около 8% нагоре.

Графика 7

Съвкупна номинална цена на външното финансиране за нефинансови предприятия в еврозоната

(процент годишно; тримесечна плъзгаща се средна)

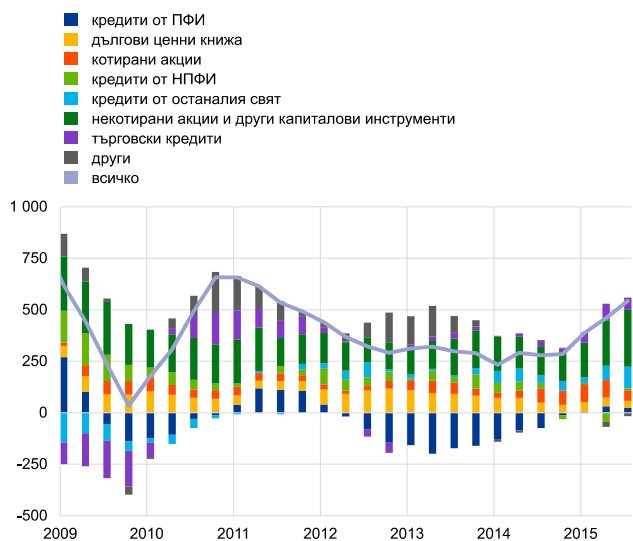


Източници: ЕЦБ, „Мерил Линч“, „Томсън Ройтерс“ и изчисления на ЕЦБ. Забележки: Съвкупната цена на финансирането за нефинансови предприятия е изчислена като претеглена средна от цената на банковото кредитиране, цената на пазарния дълг и цената на акциите, базирани на съответните им непогасени салда, извлечени от сметките на еврозоната. Цената на акциите е измерена посредством тристепенния модел на дисконтираните дивиденди/модел на настоящата стойност на дивидентите, като е използвана информация от *Datastream* индекса на нефинансовия фондов пазар. Последното наблюдение е за ноември 2015 г.

Графика 8

Промени в източниците на външно финансиране за НФП в еврозоната

(суми за 4 тримесечия; млрд. евро)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ. Забележки: Заемите от ПФИ и заемите от НПФИ (други финансови посредници, застрахователни дружества и пенсионни фондове) са коригирани с продажбите на кредити и секюритизацията. „Други“ е разликата между общата сума и инструментите, включени в графиката. Включва междуфирмени кредити. Последното наблюдение е за третото тримесечие на 2015 г.

Номиналната цена на външното финансиране за нефинансови предприятия от еврозоната достигна историческо дъно

Посредством намаляване цената на пазарния дълг и акциите обявяването на програмата за покупки от публичния сектор допринесе също и за спад през февруари 2015 г. на съвкупната номинална цена на външното финансиране за нефинансови предприятия (НФП) до ново историческо дъно (виж графика 7). В частност, смекчаването на условията за финансиране на банки в резултат от едновременното прилагане на програмата за покупки от публичния сектор и на целевите ОДР спомогна за допълнително намаляване цената на банковото кредитиране за нефинансови предприятия. Предвид преобладаващо банковата природа на финансовото посредничество в еврозоната намаляването на цената на банковото финансиране изигра важна роля за свиването на съвкупната номинална цена на външното финансиране. То се компенсираше от нарасналата цена на пазарния дълг през второто полугодие и от скока в цените на акциите, свързан с динамиката на фондовите пазари в средата на 2015 г. Важно е да се отбележи, че през 2015 г. хетерогенността в цената на външното финансиране между отделните държави в еврозоната продължи да намалява, тъй като ефектът на пренос вследствие разширените от ЕЦБ нерестриктивни мерки по паричната ѝ политика се засили в онези държави, които бяха най-силно засегнати от кризата.

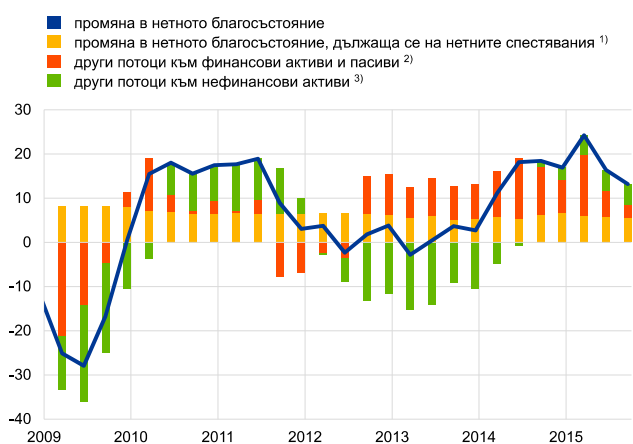
Потокът от външно финансиране нарасна

Ниската цена на финансирането (номинална и реална), съчетана с подобрения достъп до финансиране и с укрепването на икономиката,

доведе през първите три тримесечия на 2015 г. до значително нарастване на използваното от нефинансови предприятия външно финансиране (виж графика 8). Основни двигатели за наблюдаваното общо нарастване са банковите заеми, емисията на некотираните акции и търговските кредити, макар че продължилото силно увеличение на неразпределените печалби вероятно донякъде е пречатвало емисията на ценни книжа. Следва да се отбележи, че през 2015 г. при нефинансовите предприятия за първи път от четири години насам бе наблюдавано нарастване на ползваните банкови заеми, отразяващо както по-голямото предлагане на кредити, така и продължилото засилено тяхно търсене. Предлагането на кредити нарасна поради смекчените условия за финансиране на банките и подобряването на профила „риск/възвръщаемост“ на кредитите спрямо този на останалите активи.² Търсенето на кредити бе подпомогнато от своя страна от продължаващото понижаване на цената на кредитирането в условията на по-добри икономически перспективи. Освен банковите заеми рязко нарасна в периода януари – април 2015 г. и емисията на дългови ценни книжа и котираните акции, последвала обявяването на програмата за покупки от публичния сектор, но през второто полугодие малко се забави поради поскъпване на пазарното финансиране.

Графика 9
Изменение на нетното благосъстояние
на домакинствата

(сума за 4 тримесечия; процент от brutния располагаем доход)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.
Забележки: Данните за нефинансовите активи представляват оценка на ЕЦБ. Последното наблюдение е за второто тримесечие на 2015 г.

- 1) Тази позиция включва нетните спестявания, получените нетни капиталови трансфери и несъответствието между нефинансовите и финансовите сметки.
- 2) Главно печалби и загуби от вложения в акции и други капиталови инструменти.
- 3) Главно печалби и загуби от притежавани недвижими имоти (в т.ч. земя).

Нетното благосъстояние на домакинствата продължи да нараства

Ниското равнище на лихвените проценти и съответно високото равнище на цените на активите, което намери отражение и в динамиката на цените на жилищата, доведе до нарастване на нетното благосъстояние на домакинствата в еврозоната през 2015 г. (виж графика 9).

Цената на финансирането за домакинства в еврозоната остана близо до рекордно ниските равнища за всички категории кредити, но продължи да варира по държави и видове заеми. Банковото кредитиране за сектор „домакинства“ се възстановяваше с умерени темпове.

² За повече информация относно смекчаването на условията за финансиране на банките виж също глава 1, раздел 1.5, където се разглеждат резултатите от последното проучване на банковото кредитиране в еврозоната.

Карта 2

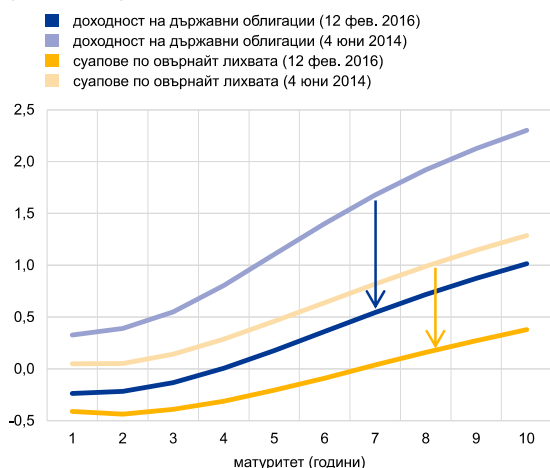
Защо лихвените проценти са толкова ниски?

Номиналните лихвени проценти в еврозоната сега са достигнали историческо дъно с лихвен процент при основните операции по рефинансиране (ООР) от близо 0% и отрицателна лихва по депозитното улеснение. През последната година и половина кривата на доходност в еврозоната се измести надолу и стана по-плоска (виж графика А).

Графика А

Крива на доходност на синтетичните държавни облигации от еврозоната и на суаповете по овърнайт лихвата

(базисни точки)



Източник: ЕЦБ.

търсене. Това се постига чрез привеждане на лихвените проценти възможно най-близо до така наречения „равновесен лихвен процент“. Това е лихвеният процент, при който ресурсите в икономиката се използват изцяло, а инфлацията е устойчива близо до равнищата, съответстващи в най-голяма степен на целта на централната банка да поддържа ценова стабилност. Предвид сериозността на кризата това не може да се постигне само чрез традиционна парична политика, а е необходим набор от нестандартни мерки. В бъдеще осигуряването на ценова стабилност ще създаде условия лихвените проценти да се повишат отново и постепенно да се доближат до по-нормални равнища.

На този фон в картата е направен преглед на факторите, определящи ниските лихвени проценти в еврозоната, и са обсъдени някои от техните отражения върху банките и спестителите. Макар че нерестриктивната парична политика очевидно е оправдана за подкрепа на възстановяването и инфлацията и се доказва, че е ефективна, с намаляването на лихвените проценти по банкови кредити и с по-лесния достъп до тях на фирми и домакинства ниските лихвени проценти може да имат отражение върху онези от тях, които в

Тъй като по всички стандарти тези промени в развитите икономики са крайно необичайни, важно е да разберем защо лихвените проценти са толкова ниски. Много ниските лихвени проценти само отчасти зависят от избора на централната банка. Те отразяват и фактори, действащи в световен мащаб или характерни за еврозоната, някои от които са дългосрочни и постоянно действащи, а други са унаследени от финансовата криза.³

Макар че паричната политика не може да влияе върху дълготрайните фактори с неблагоприятно отражение върху икономиката, необходимо е тя да реагира на дезинфлационния натиск, който те пораждат. Ако има съответни правомощия, централната банка може да реагира също и спрямо предизвиканото от кризата допълнително отслабване на съвкупното

³ Виж също Bean, C., C. Broda, T. Ito, and R. Kroszner, "Low for Long? Causes and Consequences of Persistently Low Interest Rates", *Geneva Reports on the World Economy 17*, International Center for Monetary and Banking Studies, октомври 2015 г.

по-голяма степен разчитат на лихвен доход, като например притежателите на спестовни сметки. Нещо повече, ниските лихвени проценти могат да предизвикат нежелателни странични ефекти, които да стимулират поемането на прекомерен риск на финансовите пазари. Ето защо е важно да бъдат изяснени базисните причини за устойчиво ниските лихвени проценти, не на последно място защото те може да са свързани с фактори извън контрола на паричната политика.

Детерминанти на ниските лихвени проценти

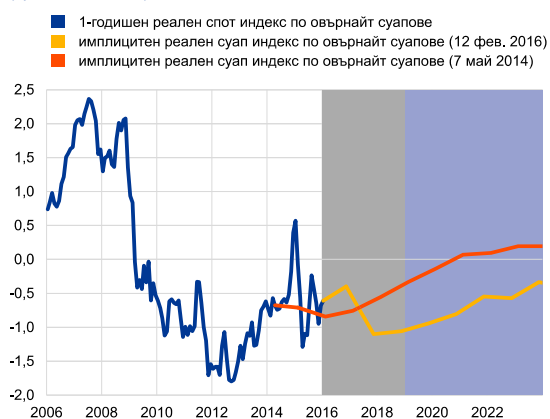
За да разберем по-добре различните движещи сили, обуславящи ниските лихвени проценти, е подходящо да направим разбивка на дългосрочната номинална доходност на четири компонента: очаквана инфлация за срока на актива; очаквана динамика на краткосрочните реални лихвени проценти; премия за риск от инфлация и реална премия за срочност, които заедно представляват компенсацията, търсена от инвеститорите, за да държат дългосрочни облигации, вместо да заменят едни краткосрочни ценни книжа с други. Накратко, всички тези компоненти допринесоха за наблюдаваните днес много ниски дългосрочни лихвени проценти.

В по-далечен ретроспективен хоризонт номиналната доходност на дългосрочните облигации отбелязва низходящ тренд във всички големи развити икономики от началото на 80-те години на миналия век. Това отчасти отразява усъвършенстваните рамки на паричната политика, възприети от централните банки, които намалиха дългосрочните инфлационни очаквания и свиха премиите за инфлационен риск, като и двата фактора допринесоха за по-ниската номинална доходност.

Графика Б

Траектория на имплицитната пазарна динамика на едногодишния реален лихвен процент в еврозоната

(процент годишно)



Източник: ЕЦБ.

Спадът на номиналните дългосрочни лихвени проценти се обяснява също и с реалния компонент, като реалните форуърдни лихвени проценти ще останат още дълго време отрицателни (виж графика Б). Тъй като реалният форуърден лихвен процент включва очаквания реален лихвен процент и реалната премия за срочност, става ясно, че за периоди, достатъчно отдалечени от настоящия момент, очакваният реален лихвен процент, след като се изключи форуърдната премия, представлява заместващ показател за равновесния реален лихвен процент.⁴

Понижението на реалните лихвени проценти в световен мащаб може отчасти да се обясни с дълготрайно действащи сили; спадът им обаче се дължи и на тенденции с по-

циклически характер. Ако за да структурираме в дългосрочен хоризонт различните двигатели

⁴ За повече информация виж Bomfim, A., "Measuring Equilibrium Real Interest Rates: What can we learn from yields on indexed bonds?", Federal Reserve Board, юли 2001 г.

на реалните лихвени проценти, използваме христоматийния модел на Солоу (*Solow*) за икономическия растеж, те в основата си опират до нарастване на производителността на труда, прираст на населението и спестовност. Интуитивно се приема, че тези сили определят инвестициите, а оттам и търсенето на заемни средства, които трябва да съответстват на спестяванията. Разглеждайки в по-далечна ретроспектива, растежът на общата факторна производителност, както и на населението се забавя в еврозоната от десетилетия. Възможно е също да е нараснала глобалната склонност към спестяване.

Към тези дългосрочно действащи гравитационни сили се прибавят и допълнителни фактори, оказващи натиск върху реалните лихвени проценти, които са по-пряко свързани със световната финансова криза. Еврозоната определено още се стреми да изплува от „балансираната рецесия“, при която сериозната свръхзадлъжнялост създава условия за рязък конюнктурен срив, който на свой води до съществено намаляване на дълговото бреме и увеличава продължителността на кризата.

Последният компонент, влияещ върху дългосрочните лихвени проценти, е премията за срочност. И тук дълготрайните движещи сили се комбинират с циклично обусловени тенденции, свързани с финансовата криза, за да тласнат надолу номиналните лихвени проценти. Премията за срочност в еврозоната се сви поради закупените от Евросистемата ценни книжа, както и в резултат на фактори като предлагането и търсенето на сигурни активи в световен мащаб.

Като цяло, ниските лихвени проценти в крайна сметка се дължат на слабия дългосрочен тренд, съчетан с цикличните последици от усложнената финансова криза и необикновено продължителния макроикономически спад. Прогнозирането на устойчивостта на тези влияния е свързано със значителна несигурност. Докато дълготрайните фактори, обуславящи проточилия се спад на реалните лихвени проценти, са извън обхвата на паричната политика, задачата на една централна банка е да осигури възстановяване на инфлацията и стабилизирането ѝ близо до целта, която тази банка си е поставила, а това на свой ред ще помогне на икономиката да поеме пътя на устойчив растеж, при който цикличният застой да бъде преодолян. Сега тази задача определя политиките, които могат да упражняват натиск за понижаване на лихвените проценти във всички матуриретни сегменти, така че условията за кредитиране да останат на достатъчно нерестриktivни равнища, за да гарантират в средносрочен хоризонт нормализирането на икономическите условия и инфлацията.

Данните действително сочат, че мерките на ЕЦБ, които държат закотвени текущите и очакваните краткосрочни лихвени проценти на ефективната им долна граница и намаляват реалната премия за срочност като компонент на дългосрочните лихвени проценти, се отразяват върху цялата финансова система. Лихвените проценти по банкови кредити за домакинства и нефинансови предприятия продължиха да спадат, докато растежът на кредита постепенно се възстановява, макар и оставайки слаб (виж раздел 1.5 в тази глава).

Съответно, преобладаващо нерестриktivната позиция на ЕЦБ по паричната ѝ политика е необходимо и ефикасно средство за осигуряване на ценова стабилност в средносрочен хоризонт. Поради това, че Договорът за функционирането на Европейския съюз определя ценовата стабилност като първостепенната цел на паричната политика в еврозоната, сегашната позиция на ЕЦБ по паричната ѝ политика е напълно съобразена с нейния мандат.

Капе 3

Какво означават ниските лихвени проценти за банките и за спестителите?

Важно е да се проследи дали нерестриktivната позиция на ЕЦБ по паричната ѝ политика поражда неблагоприятни странични ефекти за банки и спестители. Докато нейният мандат по отношение на ценовата стабилност, както е формулиран в Договора за функционирането на Европейския съюз, не подлежи на компромис в името на други политически съображения, рискът от странични ефекти е възможно да се ограничи, като се набележат подходящи защитни мерки и се определят насоки, в които други сфери на политиката следва да интензифицират усилията си за преодоляването на основополагащи недостатъци на икономиката на еврозоната и финансовата ѝ система. Всеобщите опасения от потенциални странични ефекти вследствие нерестриktivната позиция на ЕЦБ по паричната ѝ политика и средата с ниски лихвени проценти се свързват с отражението им върху рентабилността на банките и доходността на спестяванията.

Едно потенциално негативно въздействие върху финансовия сектор често се свързва с ефекта, който средата с ниски лихвени проценти – и особено закупените от централната банка активи и стимулираното от това сплескване на кривата на доходност – може да окаже върху рентабилността на банките. С други думи, традиционният бизнес модел на банките да преобразуват матуритети (финансирайки придобиването на дългосрочни активи с емитиране на краткосрочни пасиви) може да бъде нарушен от натиска за понижаване на тяхната посредническа печалба. Нещо повече, отрицателният лихвен процент по депозитното улеснение може допълнително да намали рентабилността на банките, които депозират в Евросистемата големи обеми излишък от ликвидност.

Въпреки че такива ефекти действително се наблюдават, не бива да се пренебрегват други, противодействащи благоприятни ефекти, свързвани с програмите за закупуване на активи и по-общо с инструментите на нерестриktivната парична политика. Подпомагайки икономическата активност, тези инструменти подобряват възможностите на кредитополучателите да погасяват своите задължения, което се отразява благоприятно върху балансите на банките чрез значително подобряване качеството на техните активи и намаляване на нуждите им от провизиране. Освен това общото повишаване на цените на активите, породено от нерестриktivната парична политика, води до печалби от преоценка на тези активи в счетоводните баланси на банките.

Ако се съди по данни от проучването на банковото кредитиране в еврозоната, понастоящем няма признаци, че на ниво еврозона преобладават неблагоприятните ефекти върху рентабилността на банките вследствие нерестриktivната позиция по паричната политика. Всъщност през месеците след началото на покупките по програмата за закупуване на активи (*APP*) положителен нетен процентен дял от банките отчетоха увеличение на рентабилността си в резултат от *APP*. Въпреки че крайният ефект от програмата за рентабилността на банките може да варира по страни в зависимост от структурните характеристики на съответните банкови системи, като цяло тези данни дават основание за положителна оценка.

Второто опасение е свързано със спада в доходността, която домакинствата получават от своите спестявания, особено от държаните на банков влог.⁵ Има наистина тясна връзка между тази доходност и преобладаващата позиция по паричната политика. Вследствие на това номиналните лихвени проценти по много видове спестовни влогове в еврозоната към момента са много ниски в ретроспективен план.

Както обаче беше обяснено по-горе, средата с ниски лихвени проценти фактически отразява преобладаващите макроикономически и структурни условия. Затова ниската доходност по спестяванията е по-скоро симптом, отколкото причина за бавното възстановяване. Отказ от сегашната нерестриктивна позиция по паричната политика би ограничил допълнително икономическата динамика, би обезсърчил кредитоискателите (напр. фирми, които искат да финансират печеливши инвестиционни проекти) и в крайна сметка би допринесъл за удължаване на периода на ниски лихвени проценти.

Накрая е особено важно да се повлияе на базисните фактори, довели до сегашното ниско равнище на равновесния реален лихвен процент. Това трябва да се постигне преди всичко чрез ефикасни структурни политики, които са в състояние да повишат производителността на труда и да доведат до устойчив икономически растеж. Освен това фискалната политика следва да подпомага икономическото възстановяване, като същевременно остава в съответствие с фискалните правила на ЕС. И последно, за да отпаднат оставащите пречки пред постигането на висок и устойчив растеж, съществува ясна необходимост от справяне с институционалната незавършеност на ИПС заедно с насоките, залегнали в Доклада на петимата председатели.

1.3 Икономическа активност

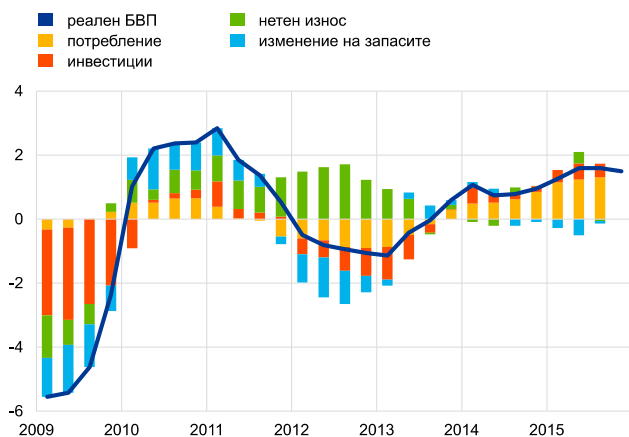
Въпреки отслабването на външната среда икономическата активност в еврозоната остана значителна в условия на подобряващо се вътрешно търсене. В резултат постепенното възстановяване на еврозоната, започнало през второто тримесечие на 2013 г., продължи и през 2015 г. Средногодишният растеж се установи на 1,5% през 2015 г. (виж графика 10), което е най-високият му темп от 2011 г. насам. Постепенното засилване на растежа отразяваше главно значителното частно потребление, което беше сравнително широко разпространено в държавите от еврозоната (виж също каре 4). Нетната търговия също имаше слаб положителен принос за растежа, най-вече поради увеличението на пазарните дялове на износа след чувствителното поевтиняване на еврото, започнало в средата на 2014 г. Прирастът на инвестициите обаче остана слаб и се задържа поради сравнително незначителния напредък при провеждането на структурните реформи в някои държави и необходимите корекции на балансите в редица сектори.

⁵ Виж Bindseil, U., C. Domnick, and J. Zeuner, "Critique of accommodating central bank policies and the 'expropriation of the saver' – A review", *Occasional Paper Series*, № 161, ЕЦБ, май 2015 г., за по-подробно обсъждане на твърдението, че спестителите плащат цената за нерестриктивната парична политика. За по-подробна информация виж също статията "German households' saving and investment behaviour in light of the low-interest-rate environment", *Monthly Report*, Deutsche Bundesbank, октомври 2015 г.

Графика 10

БВП на еврозоната в реално изражение

(процентно изменение на годишна база; принос в процентни пунктове на годишна база)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

През 2015 г. икономическото възстановяване на еврозоната продължи въпреки влошилите се перспективи за световния растеж

Ускоряването на средногодишния растеж през 2015 г. беше подкрепено от силно нерестриktivната позиция на ЕЦБ по паричната ѝ политика, която беше прехвърлена върху икономиката посредством смекчаване на финансовите условия, подобрилите се пазарни нагласи, много ниските лихвени проценти и поевтиняването на еврото. Спадът в цените на петрола и постепенно подобряващият се пазар на труда в еврозоната осигуриха допълнителен импулс за растежа през 2015 г.

В допълнение към благоприятните нагласи на потребителите различните мерки по паричната

политика през последните години, включително разширената в началото на 2015 г. програма за закупуване на активи, засилиха доверието на бизнеса и подобриха финансовите условия, включително тези за малки и средни предприятия. Това бе благоприятно за инвестициите, които средно за 2015 г. допринесоха повече, отколкото през 2013 г. и 2014 г., в резултат от по-големите печалби на предприятията, по-малко ограниченото търсене и по-пълното използване на производствените мощности. Но въпреки увеличението на инвестициите в началото на 2015 г. те бяха с около 15% под предкризисното си равнище.

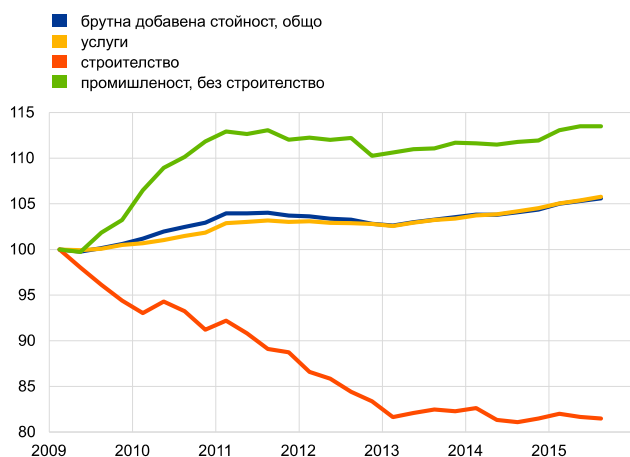
През 2015 г. вътрешното търсене в еврозоната се подобри и беше средно най-високото от 2007 г. насам. Нормата на спестяване на домакинствата бе като цяло стабилна през 2015 г., което подпомогна динамиката на потреблението. Правителственото потребление имаше положителен принос за икономическия растеж през 2015 г. Неблагоприятен ефект върху вътрешното търсене оказва задлъжнялостта на публичния и частния сектор, която в някои държави остана на високи равнища. Нещо повече, слабият напредък при провеждането на структурните реформи продължи да бъде спирачка за растежа.

Динамиката на икономическия растеж през 2015 г. бе неблагоприятно повлияна от слабата външна среда (виж раздел 1.1 в глава 1). Въпреки че забавянето на икономиките с възникващи пазари затрудни растежа на износа на еврозоната, чувствителното обезценяване на ефективния валутен курс на еврото, започнало в средата на 2014 г., благоприятстваше експорта и доведе до увеличение на пазарния дял на износа на еврозоната. Сравнително силните резултати на износа бяха подпомогнати от географската му структура чрез увеличаване присъствието на износа на еврозоната в развити икономики като САЩ. Освен това търговията в рамките на еврозоната продължи да се възстановява през 2015 г., отразявайки благоприятните тенденции във вътрешното търсене в еврозоната. Темповете на растеж както на износа, така

Графика 11

Брутна реална добавена стойност на еврозоната по икономически дейности

(индекс: 1 тр. 2009 = 100)



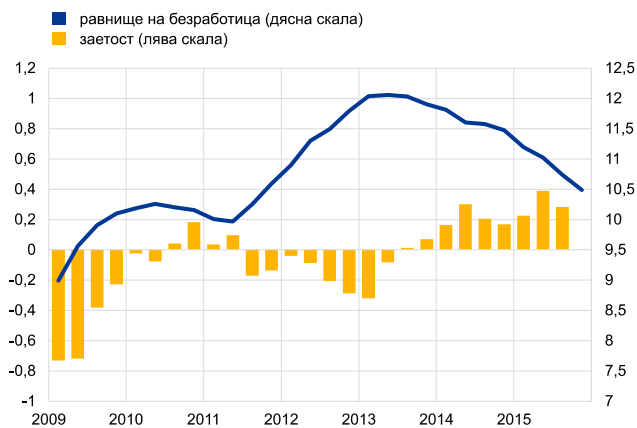
Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

възстановява. Обратно, добавената стойност в строителството показва малък спад през 2015 г. и остана доста по-ниска от наблюдавания ѝ през 2008 г. предкризисен максимум.

Графика 12

Показатели за пазара на труда

(темп на растеж на тримесечна база; процент от работната сила; сезонно изгладени данни)



Източник: Евростат.

Разглеждайки разбивката по сектори, заетостта нараства главно в услугите, докато броят на заетите в индустрията (без строителството) се увеличава незначително, а в строителството намалява. През 2015 г. общият брой отработени часове леко нарасна, но по-малко от броя на наетите. Годишната производителност на труда на един зает остана ниска, средно около 0,5% за тримесечие през първите три тримесечия на 2015 г. спрямо годишно увеличение с 0,3% през 2014 г.

и на вноса бяха по-високи през 2015 г., отколкото през предходните три години. Като цяло нетната търговия вероятно имаше слабо положителен принос за растежа през 2015 г.

В секторен разрез възстановяването през 2015 г. бе сравнително широко застъпено (виж графика 11). През третото тримесечие на 2015 г. съвкупната брутна добавена стойност почти достигна предкризисния си връх, продължавайки възстановяването си от последните три години. Растежът на добавената стойност при услугите продължи да изпреварва този в индустрията (без строителството), както и в строителството, и през третото тримесечие на 2015 г. се установи на около 3% над предкризисната си върхова стойност. Добавената стойност в индустрията (без строителството) остана по-ниска, отколкото преди кризата, но продължи постепенно да се

Пазарът на труда продължи постепенно да се подобрява

Пазарът на труда допълнително се възстанови през 2015 г. (виж графика 12). Увеличението на броя на заетите лица, започнало от средата на 2013 г., продължи и през 2015 г. През третото тримесечие на годината броят на заетите в еврозоната бе с 1,1% над равнището, наблюдавано през съответното тримесечие на 2014 г., но остана с около 2% под предкризисния си максимум. Това увеличение на заетостта през 2015 г. отразяваше главно благоприятното развитие на Испания и Германия, но бяха налице окуражителни признаци, че други уязвими преди това държави също са допринесли за него.

Равнището на безработица през 2015 г. продължи да намалява и през четвъртото тримесечие достигна 10,5% – най-ниското от началото на 2012 г. насам. Намаляването на безработицата, започнало през първата половина на 2013 г., беше широко разпространено и при двата пола, а също и във всички възрастови групи. През 2015 г. като цяло равнището на безработица бе средно 10,9% спрямо 11,6% през 2014 г. и 12% през 2013 г.

Но въпреки че равнището на безработица в еврозоната намаля чувствително от средата на 2013 г., по-широките измерители на застоя на трудовия пазар, – отчитащи както принудително работещите на непълен работен ден, така и тези, които са отпаднали от пазара на труда – остават високи. С над седем милиона души, които работят принудително на непълен работен ден поради недостатъчно работа на пълен работен ден, и около седем милиона обезкуражени лица (т.е. тези, които са се отказали да търсят работа и са отпаднали от пазара на труда) трудовият пазар в еврозоната остава в чувствителен застой.

Капе 4

Ролята на частното потребление за икономическото възстановяване

Частното потребление е основният двигател за възстановяването на икономиката в еврозоната. На фона на слаба инвестиционна активност, фискална консолидация и умерено нарастване на търговията частното потребление се възстановяваше с устойчиви темпове от началото на 2013 г. През четирите тримесечия до третото тримесечие на 2015 г. приносът му за растежа на БВП се приближаваше към средния за предкризисния период, но не такъв беше случаят с инвестициите (виж графика А).

Възстановяването на потреблението в последно време върви ръка за ръка с устойчивото подобряване на пазара на труда. Нарастването на потребителското доверие от началото на 2013 г. отразява стабилния прираст на реалния разполагаем доход, който от своя страна беше благоприятстван от устойчивите положителни промени на трудовия пазар (виж графика Б). Равнището на безработица през този период намаля с 1,6 процентни пункта, но остава доста над предкризисното дъно (през четвъртото тримесечие на 2015 г. то е с 3,3 процентни пункта по-високо спрямо първото тримесечие на 2008 г.). Ако разгледаме поотделно държавите от еврозоната, нарастването на потреблението в последно време бе сравнително голямо в страни, където трудовите пазари отчитат съществено подобрене. По-конкретно в Испания, Ирландия и Португалия възстановяването на пазара на труда бе забележително и съвпадна със значително нарастване на разполагаемия доход и потреблението.

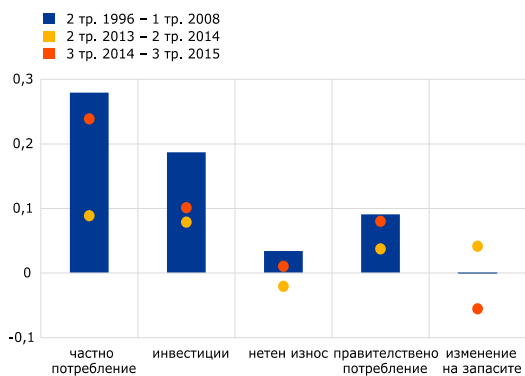
По-ниските цени на енергията също имаха немаловажна роля за неотдавнашното възстановяване на потреблението. От началото на 2013 г. покупателната способност на домакинствата, измерена с реалния разполагаем доход, нарасна с близо 3%. Около една трета от това увеличение се дължеше на по-ниските цени на енергията.⁶

⁶ Виж също "An assessment of recent euro area consumption growth", *Economic Bulletin*, № 7, ЕЦБ, 2015 г.

Графика А

Среден тримесечен принос за растежа на БВП на основните му компоненти

(среден принос на тримесечна база; процентни пунктове)

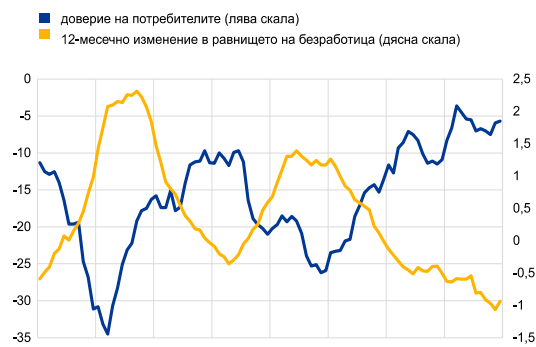


Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Графика Б

Доверие на потребителите и изменение в равнището на безработица

(процент; процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Освен това увеличаването на покупателната способност в резултат от по-ниските цени на енергията, изглежда, е имало по-силен от обичайното ефект върху потреблението в хода на протичащото възстановяване. Част от увеличението на реалния разполагаем доход, дължащо се на поевтиняване на борсовите стоки, по правило се запазва за няколко тримесечия. Действително, обикновено нормата на спестяване нараства след спад в цените на петрола и намалява след повишаването им. Това беше наблюдавано и по време на финансовата криза, когато резките спадове в цените на петрола бяха съпътствани от значително нарастване на нормата на спестяване (виж графика В). И обратно, през последните тримесечия нормата на спестяване остана в общи линии устойчива.

Слабата реакция на нормата на спестяване спрямо по-ниските цени на енергията съответства на разгръщането на латентно потребителско търсене например на дълготрайни стоки, което по време на кризата спадна по-силно от търсенето на недълготрайни стоки и услуги (виж графика Г). Латентно търсене се наблюдава често при дълготрайните стоки непосредствено след рецесия, когато потребителите са се въздържали от покупки поради несигурната икономическа среда. Колкото по-дълго домакинствата отлагат покупката на дълготрайни стоки, толкова по-желана и належаща става тяхната подмяна, когато възстановяването настъпи. Така латентното търсене може веднага след икономически спад да ускори стопанското възстановяване.

Ето защо неотдавнашният скок в потреблението на дълготрайни стоки може да отразява натрупано по време на кризата латентно търсене (виж графика Г). От 2007 г. до 2013 г. делът на дълготрайните стоки в общото потребление на еврозоната като цяло се понижи. Спадът му бе много по-голям в най-засегнатите от кризата държави. И обратно, от 2013 г. делът на дълготрайните стоки в общото потребление нарастваше по-бързо в тези страни. В бъдеще възходящият ефект от латентното търсене върху прираста на потреблението вероятно ще изчезне, когато домакинствата обновят наличните си дълготрайни стоки.

Графика В

Норма на спестяване и цена на суровия петрол

(процент; евро/барел)



Източници: Евростат и МВФ.

Забележка: Норма на спестяване е съотношението между brutните спестявания на домакинства и нетърговски организации, обслужващи домакинствата, и годишната плъзгаща се сума на brutния им разполагаем доход.

Графика Г

Потребление на дълготрайни и недълготрайни стоки и услуги в еврозоната

(годишно процентно изменение)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Тъй като Евростат публикува разбивка на частното потребление на дълготрайни и недълготрайни стоки само за някои държави от еврозоната, агрегатите за еврозоната са изчислени приблизително, като са използвани данни за 17 страни (т.е. всички държави от еврозоната, без Белгия и Ирландия). Последното наблюдение е за второто тримесечие на 2015 г.

Тъй като по-голямата част от увеличението на реалния доход е възможно да се дължи на по-добрата конюнктура на трудовия пазар, потреблението ще бъде устойчиво в степента, в която условията на него се подобряват. Дори когато положителният ефект от по-ниските цени на петрола и от латентното търсене на дълготрайни стоки отзвучи, едно продължително подобряване на трудовия пазар и по-нататък ще способства за възстановяване на частното потребление.

1.4 Динамика на цените и разходите

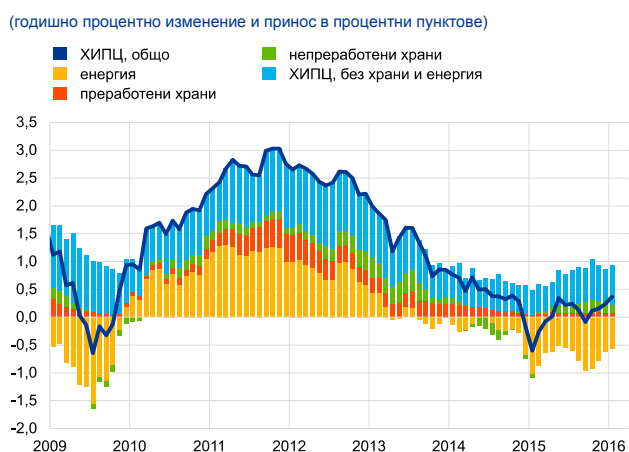
През 2015 г. общата инфлация в еврозоната, измерена с хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), беше много ниска и дори отрицателна на фона на запазилите се ниски цени на борсовите стоки. ХИПЦ инфлацията (без енергията и храните) първоначално нарасна спрямо ниското си в ретроспективен ниво през първата половина на годината, а през второто шестмесечие като цяло остана стабилна на равнище от около 0,9%.

През 2015 г. общата инфлация продължи да се понижава

През 2015 г. общата ХИПЦ инфлация в еврозоната беше средно 0,0%, спадайки от 0,4% през 2014 г. и 1,4% през 2013 г. Динамичният модел на ХИПЦ инфлацията отразяваше главно движението на цената на енергията (виж графика 13). На два пъти в течение на годината общата инфлация имаше отрицателни стойности – първо в началото на 2015 г. и отново през есента. Към края на годината тя възвърна слабо положителния си темп.

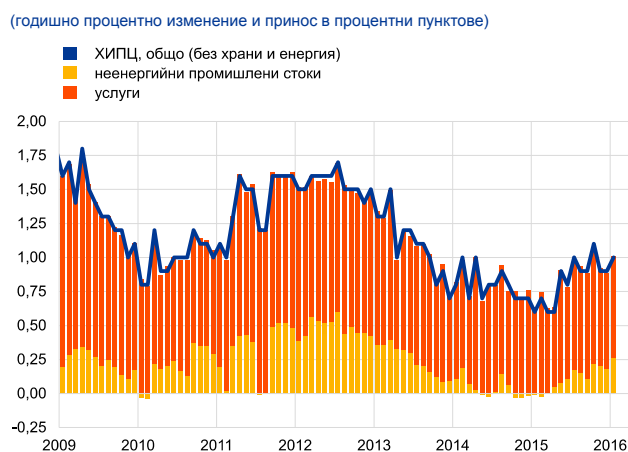
Базисната инфлация, измерена с ХИПЦ, без енергията и храните, се ускори спрямо историческото си дъно от 0,6% в началото на 2015 г. (виж каре 5). През втората половина на годината тя остана като цяло стабилна, възлизайки на около 0,9%, като средногодишно бе 0,8% (виж графика 14). Външни фактори, включително закъснелият ефект от поскъпването на еврото преди май 2014 г. и косвените ефекти от понижените цени на петрола и на други борсови стоки, оказаха натиск за намаляването през годината на базисната ХИПЦ инфлация. Във вътрешен план слаб натиск за увеличаване на заплатите и за формиране цените на фирмите в условия на силно конкурентна среда също допринесе за ниските равнища на базисната инфлация.

Графика 13
ХИПЦ инфлация
и принос по компоненти



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Графика 14
ХИПЦ инфлация (без енергията и храните)
и принос по компоненти



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Разглеждайки по-подробно основните компоненти на ХИПЦ, се вижда, че енергийният компонент е оказвал постоянен натиск за намаляване на общата ХИПЦ инфлация през 2015 г. При енергията инфлацията беше отрицателна през всички месеци на 2015 г. главно поради динамиката на цените на петрола, изразени в евро.

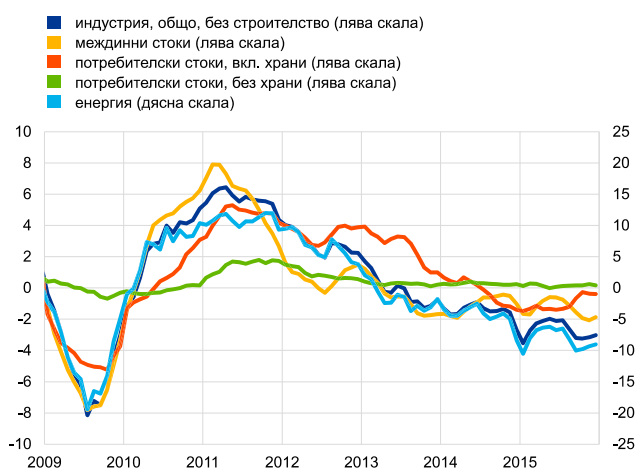
Инфлацията при цените на храните следваше възходящ тренд от началото на 2015 г. главно поради инфлацията при непреработените храни. Рязкото ѝ нарастване при тях през есента се дължеше на ефекта от необичайно горещото време през лятото върху цените на зеленчуците и плодовете. Инфлацията при преработените храни се запази като цяло устойчива през годината.

Годишният темп на изменение на цените на неенергийните промишлени стоки се възстанови от много ниските си равнища, наблюдавани през 2014 г. и в началото на 2015 г. Това възходящо движение се дължи най-вече на цените на дълготрайните стоки, а също, но в по-малка степен, и на цените на полудълготрайните, докато инфлацията при цените на недълготрайните стоки остана като цяло устойчива. Възходящият тренд се дължеше главно на ефекта

от поевтиняването на еврото след май 2014 г. Ако разгледаме по-дълъг период назад, инфлацията при неенергийните промишлени стоки остана вяла поради бързия спад в цените на високотехнологичните стоки, които са подложени на силна конкуренция между търговците на дребно както на национално, така и на международно равнище.

Графика 15
Разбивка на цените на производител в индустрията

(годишно процентно изменение)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Цените на вноса бяха основният източник на натиск за повишаване на цените, отразявайки поевтиняването на еврото. Цените на вносните нехранителни потребителски стоки продължиха да отбелязват стабилни темпове на нарастване през годината. Във вътрешен план инфлационният натиск върху потребителските цени на неенергийните промишлени стоки остана слаб, проявявайки се в частност в инфлацията при цените на производител на нехранителни потребителски стоки, която се колебаеше малко над нулата през цялата година. Цените на производител на междинни стоки, както и цените в евро на суровия петрол и други борсови стоки сочат, че натискът беше слаб и в началните звена на веригата на ценообразуването главно поради ниските цени на енергията и на неенергийните суровини (виж графика 15).

Инфлацията при услугите се запази като цяло устойчива и се движеше в диапазона от 1,0% до 1,3% през 2015 г., отразявайки значителния все още застои на стоковия и трудовия пазар в еврозоната. Позициите в компонента „услуги“ на ХИПЦ са предимно местно производство, което означава, че цените на услугите са по-тясно свързани с тенденциите във вътрешното търсене и в разходите за труд.

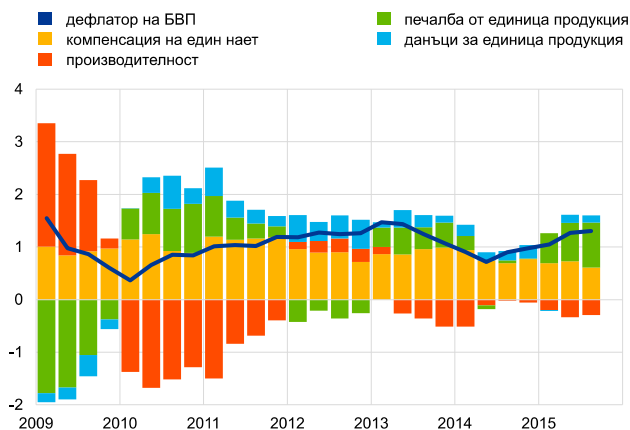
Натискът по линия на вътрешните разходи остана слаб

Натискът по линия на вътрешните разходи от страна на разходите за труд остана слаб през първите три тримесечия на 2015 г. (виж графика 16). Значителният застои в икономиката и на трудовия пазар в еврозоната продължи да съдържа натиска за увеличаване на разходите за труд и за формиране на цените. Освен това структурните реформи на продуктите и трудовите пазари през последните години доведоха до по-висока еластичност по отношение намаляването на заплатите и цените в някои държави от еврозоната. Фактът, че реалната покупателна способност на заплатите е по-висока предвид по-ниската инфлация, също съдържаше натиска за повишаване на заплатите.

Графика 16

Разбивка на дефлатора на БВП

(годишно процентно изменение и принос в процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Увеличението на компенсацията на един нает в еврозоната остана 1,1% (на годишна база) през третото тримесечие на 2015 г. и средната стойност от 1,2% за първите три тримесечия на 2015 г. се предполага, че е по-ниска спрямо 2014 г. Годишният темп на прираст на разходите за труд на единица продукция остана нисък, на равнище чувствително под 1%. Това отразяваше главно по-бавното нарастване на компенсацията на един нает, въпреки че темпът на производителност на труда първоначално се ускори през първото полугодие на 2015 г., преди отново да започне слабо да се забавя.

Натискът по линия на вътрешните разходи, свързан с динамиката на печалбата, се засили през 2015 г. Годишният прираст на печалбата (изразен чрез брутния опериращ излишък) продължи да се

ускорява през първите три тримесечия на 2015 г., отразявайки икономическото възстановяване, умерените разходи за труд и по-благоприятните условия на търговия поради слабата динамика на цените на вноса. В резултат печалбата на единица готова продукция беше основният фактор за ускоряване на годишния темп на изменение на дефлатора на БВП през 2015 г.

Дългосрочните инфлационни очаквания се възстановиха

Базираните на проучвания и на пазара дългосрочни инфлационни очаквания се възстановиха след достигнатото в началото на 2015 г. рекордно ниско в ретроспективен план ниво. Проучването на експертите по икономическо прогнозиране за четвъртото тримесечие на 2015 г. показва равнище от 1,9% на очакваната след 5 години инфлация, а в проучването на *Consensus Economics* от октомври 2015 г. равнището на дългосрочните инфлационни очаквания също беше 1,9%. Пазарните дългосрочни инфлационни очаквания останаха по-слаби спрямо тези, базирани на проучванията през годината, като разликата е възможно отчасти да се дължи на премиите за инфлационен риск.

Каре 5

Проследяване динамиката на базисната инфлация

В края на 2014 г. въпросът, кога и как е постижимо цикълът на инфлацията да поеме устойчиво по възходящ тренд, беше важен за макроикономическите перспективи. В това каре е направен преглед на динамиката на различни измерители на базисната инфлация, т.е. на

по-устойчивите за разлика от преходните компоненти на инфлацията⁷, и на сигналите, които тези измерители дават, че е достигната повратна точка.⁸

Измерителите на базисната инфлация с постоянно статистическо изключване не отчитат различни видове временно въздействие. Широко използван измерител е хармонизираният индекс на потребителските цени (ХИПЦ), без енергията и храните, който се абстрахира от колебливостта, присъща на цените на енергията и храните поради тяхната изложеност на шокове в цените на борсовите стоки, а при цените на непреработените храни – към влиянието на метеорологичните условия. Този подиндекс обаче може да включва и съществени временни въздействия. Такъв пример са календарните ефекти, които се проявяват по-специално в цените на позиции, свързани с пътувания или повлияни от сезонни разпродажби, например на облекло и обувки. Друг пример са еднократните изменения на косвените данъци или на административно определяните цени, чието влияние върху равнището на цените изчезва от годишния темп на изменение след една година.

За отделните разглеждани тук измерители със статистическо изключване се предполага различно време за настъпване на повратната точка. Ако разгледаме тенденциите от последните две години, ХИПЦ инфлацията (без енергията, храните, данъците и административно определяните цени) достигна дъно през май 2014 г. Признаците за по-устойчиво повишение обаче останаха неясни до края на 2014 г. – началото на 2015 г., когато ХИПЦ (без храните и енергията) отново удари дъното (виж графика А). Измерителят на базисната инфлация, който освен енергията и храните не включва още и колебливите сезонни позиции, е много по-изгладен и след като през ноември 2014 г. достигна най-ниската си точка, през първото полугодие на 2015 г. даваше сравнително непротиворечиви сигнали за подем. Всички измерители обаче отчетоха известно забавяне в темпа си на възстановяване след летните месеци и така породиха съмнения дали повратната точка действително е била достигната.

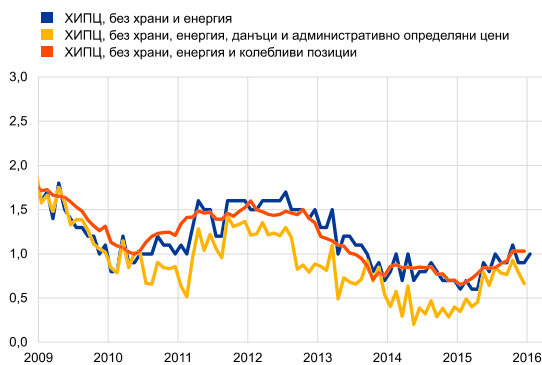
⁷ Измерителите на базисната инфлация се следят обикновено поради способността им да описват тренда на инфлацията и/или за прогнозиране на общата инфлация. Виж също карето "Are sub-indices of the HICP measures of underlying inflation?", *Monthly Bulletin*, ЕЦБ, декември 2013 г.

⁸ Виж също карето "Has underlying inflation reached a turning point?", *Economic Bulletin*, № 5, ЕЦБ, 2015 г.

Графика А

Измерители на базисната инфлация с постоянно статистическо изключване

(годишно процентно изменение)

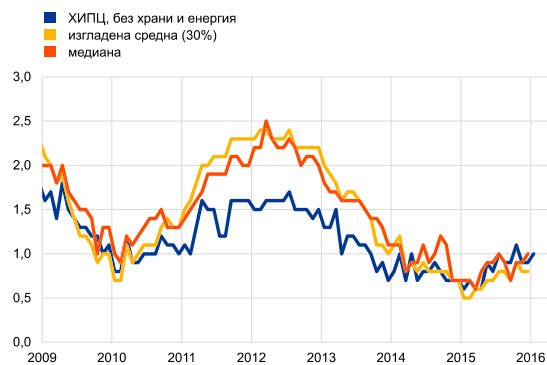


Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Колебливите позиции включват въздушен транспорт, настаняване, пакетни почивки и облекло и обувки.

Графика Б

Измерители на базисната инфлация със статистическо изключване

(годишно процентно изменение)



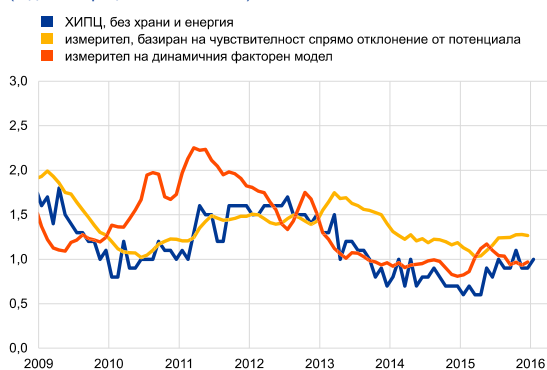
Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Измерителите със статистическо изключване изпращаха сходни послания. Тези измерители понижават колебливостта на данните за ХИПЦ инфлацията посредством изключване от данните за всеки месец на екстремумите на годишното процентно изменение. Два такива примера са пресечената 30% средна⁹ и претеглената медиана. Пресечената 30% средна се оттласна от дъното през януари 2015 г., а медианата достигна най-ниската си точка през март 2015 г. (виж графика Б). Възходящата динамика на тези два измерителя беше донякъде по-слаба, отколкото на измерителите с постоянно статистическо изключване.

Графика В

Измерители на базисната инфлация, получени с иконометрични техники

(годишно процентно изменение)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.
Забележки: Индексът на „малката кошница“ на базисната инфлация (т.нар. *super-core*, жълтата линия, тримесечна плъзгаща се средна) е конструиран с използването на тези подкомпоненти на ХИПЦ (без енергията и храните), за които отклонението от потенциала има прогностична сила при прогнозно изследване извън обема на извадката. Индексът *U2* на базисната инфлация (т.нар. *U2core*, оранжевата линия) се основава на динамичен факторен модел, използващ детайлизирани компоненти на ХИПЦ за 12 държави.

Измерителите на базисната инфлация, получени чрез иконометрични техники, потвърдиха сигналите. Един такъв измерител се основава на динамичен факторен модел, който улавя общия устойчив фактор на темпа на инфлация по държави и по компоненти на ХИПЦ. Този измерител достигна най-ниската си точка през декември 2014 г., нарастваше значително до май 2015 г., но след това – подобно на медианата – отчете известно понижение през летните месеци и остана стабилен до края на годината (виж графика В). Друг измерител отчита само онези компоненти на ХИПЦ (без храните и енергията), за които отклонението от потенциала е имало прогностична сила в миналото. Това е обусловено от икономическия довод, че натискът за повишаване на базисната инфлация ще се засили, когато икономическият спад започне

⁹ Пресечената 30% средна изключва/отсича по 15% от горния и долния край.

да отшумява. Измерителят, основан на чувствителност спрямо отклонението от потенциала, изглежда е достигнал повратната си точка през март 2015 г.

Като цяло, сигналите, предоставяни от всички тези показатели в реално време, предполагат известна несигурност относно точното време на достигане до повратна точка и силата на подема в динамиката на цените. Ретроспективният преглед на различните измерители потвърждава, че базисната инфлация се е повишила спрямо началото на 2015 г. Загубата обаче по-нататък през второто полугодие на възходящата инерция подсказва, че твърдението за несъмнена повратна точка още не е доказано.

1.5 Динамика на парите и кредита

В среда, която се характеризираше със слаби темпове на инфлация и ниски основни лихвени проценти, ЕЦБ одобри допълнителни нестандартни мерки по паричната си политика. През 2015 г. се очертаха три тенденции: парите запазиха високия си темп на прираст, растежът на кредита постепенно се възстановяваше, но остана слаб, а лихвените проценти по кредитите намаляха чувствително.

Растежът на парите остана силен

През 2015 г. темпът на растеж на широките пари за първи път се ускори и от април нататък се запази значителен (виж графика 17). През декември 2015 г. годишният темп на прираст на М3 възлезе на 4,7% спрямо 3,8% в края на 2014 г. Два важни фактора определяха паричните тенденции в еврозоната:

а) силното нарастване на тесния паричен агрегат М1, особено на овърнайт депозитите, които бяха благоприятно повлияни от ниските алтернативни разходи за вложения в най-високоликвидни инструменти; и б) нестандартните мерки на ЕЦБ, по-специално обявените на 24 юни 2014 г. целеви операции по дългосрочно рефинансиране (целеви ОДР) и оповестената през януари 2015 г. разширена програма за закупуване на активи (*APP*).

Що се отнася до основните компоненти на М3, много ниските основни лихвени проценти на ЕЦБ и лихвените проценти на паричния пазар допринесоха за значителния прираст на тесните пари (т.е. М1), който достигна 10,7% през декември 2015 г. срещу 8,1% през декември 2014 г. Благоприятен за М1 беше високият прираст на овърнайт депозитите, притежавани от домакинства и нефинансови предприятия (НФП). Ниската

Графика 17
М3 и кредити за частния сектор

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно изгладени данни)



Източник: ЕЦБ.

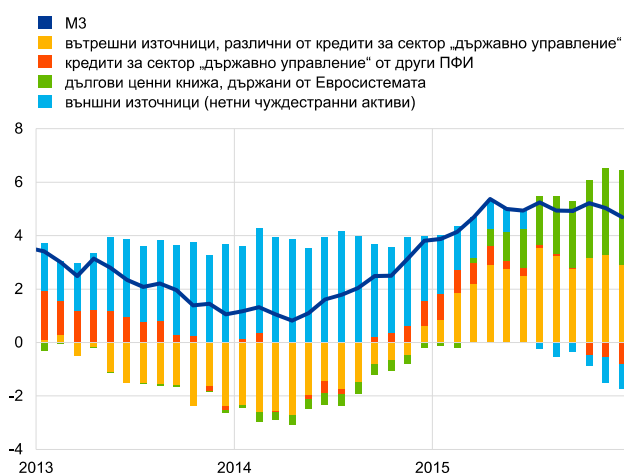
доходност на по-слабо ликвидните парични активи допринесе за по-нататъшното свиване на краткосрочните депозити, различни от овърнйт депозити (т.е. М2 минус М1), които останаха главният фактор, съдържащ растежа на М3. Темпът на нарастване на търгуемите инструменти (т.е. М3 минус М2), които имат малко тегло в М3, стана положителен. Това развитие отразява по-специално възстановяването на вложенията в акции/дялове на фондове на паричния пазар, тъй като сравнителната им норма на възвръщаемост (спрямо 1-месечния ЮРИБОР) беше положителна.

Създаването на пари се поддържаше от вътрешни източници

Оценката на източниците на М3 (виж графика 18) показва доминиращата роля на вътрешните източници при създаването на пари през 2015 г. В условията на ниски лихвени проценти динамиката на М3 се дължеше на отлива от дългосрочни финансови пасиви и на нарасналия принос на кредитите от парично-финансови институции (ПФИ). Годишният темп на изменение на дългосрочните финансови пасиви на ПФИ (без капитал и резерви), държани от сектора, притежаващ пари, през годината намаля допълнително, достигайки през декември -6,7% спрямо -5,3% в края на 2014 г. Тази динамика отразяваше сравнително плоската крива на доходност, заместването от ПФИ на дългосрочните дългови ценни книжа със средства от целевите ОДР и покупките от Евросистемата на обезпечени облигации по линия на третата програма за закупуване на обезпечени облигации. Дотолкова, доколкото резидентните непарично-финансови институции (НПФИ) бяха продавачи на тези облигации, това доведе до нарастване на паричната маса.

Графика 18
Източници на М3

(годишно процентно изменение, принос в процентни пунктове)



Източник: ЕЦБ.

Закупените от Евросистемата в рамките на програмата за покупки от публичния сектор държавни облигации бяха важен източник на създаването на пари (виж графика 18, по-конкретно показателя „дългови ценни книжа, държани от Евросистемата“). В рамките на „вътрешни източници, различни от кредити за сектор „държавно управление“, през 2015 г. постепенно нараснаха кредитите за частния сектор, които бяха главният фактор, съдържащ прираста на парите. Въпреки значителния излишък по текущата сметка нетната позиция на чуждестранните активи на ПФИ от еврозоната (която е огледален образ на нетната позиция на чуждестранните пасиви на НПФИ от еврозоната, чийто сетълмент се извършва чрез банки) отбеляза през 2015 г. намаление. Тази позиция беше основен източник за създаването на пари през предходни години. Наблюдаваната

динамика отразяваше главно нетни изходящи портфейлни потоци от еврозоната в условията на *APP*, което благоприятстваше и реструктурирането

на портфейлите в посока към инвестиционни инструменти на държави извън еврозоната.

Растежът на кредита постепенно се възстановяваше, но остана слаб

Постепенното възстановяване на кредитния растеж отразяваше динамиката на кредитите за частния сектор (виж графика 17). Годишният растеж на вземанията на ПФИ от резиденти на еврозоната се ускоряваше през цялата 2015 г. и през декември достигна 2,3% спрямо -0,2% през същия месец на 2014 г. Подобряване на кредитната динамика се забелязваше и при домакинствата, и при НФП. Докато годишният темп на нарастване на кредитите за домакинства се ускори допълнително, годишният прираст на кредитите за НФП стана положителен едва в средата на 2015 г. Подобряването на кредитната динамика беше подпомогнато от значителния спад на банковите лихвени проценти по кредити в резултат от допълнително намаляване на цената на финансиране за банките, свързано с нестандартните мерки на ЕЦБ по паричната политика.

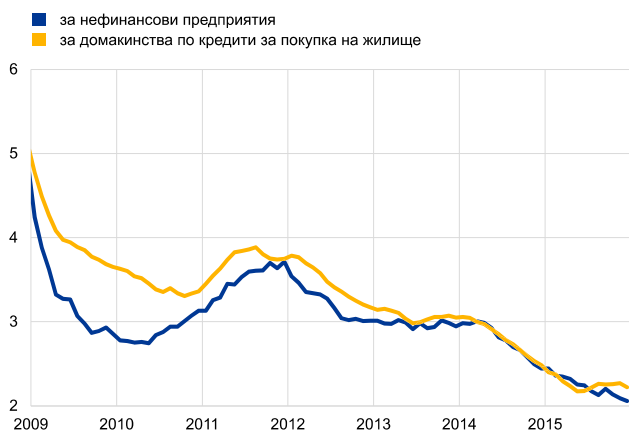
Освен това според проучването на банковото кредитиране в еврозоната промените в условията за предоставяне, както и при търсенето на кредити стимулираха възстановяването на кредитния растеж. В проучването като важни движещи сили за нарастващото търсене на кредити се конкретизират ниското общо равнище на лихвените проценти, необходимостта от повече средства за инвестиции в основен капитал и перспективите за развитие на жилищния пазар. В този смисъл *APP* имаше пряк ефект за облекчаване на условията за отпускане на кредити и особено на реда и условията по кредитите. Банките отчетоха също, че осигурената от *APP* и целевите ОДР допълнителна ликвидност е била използвана за предоставяне на кредити и за заместващо финансиране от други източници. Въпреки тези положителни изменения динамиката на кредитите остава слаба и продължава да зависи от фактори, като неблагоприятните икономически условия и консолидирането на банковите баланси. Освен това в някои части на еврозоната затягането на условията за кредитиране все още влияе върху предлагането на кредити.

Лихвените проценти по банкови кредити за домакинства и нефинансови предприятия се понижиха значително

Графика 19

Обобщени лихвени проценти по банкови кредити за нефинансови предприятия и домакинства

(процента годишно)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Показателят, измерващ обобщения лихвен процент по банкови кредити, се изчислява чрез агрегиране на лихвите по кратко- и дългосрочните кредити, като се използва 24-месечна плъзгаща се средна на обемите новоотпуснати кредити.

Нерестриктивната позиция на ЕЦБ по паричната политика, укрепването на балансите и отслабващата фрагментация на финансовите пазари спомагаха като цяло за понижаване съвкупната цена на финансирането за банките, която се стабилизира близо до историческия си минимум. От юни 2014 г. банките прехвърляха намалението на разходите си за финансиране под формата на по-ниски лихвени проценти (виж графика 19), които през втората половина на 2015 г. достигнаха безпрецедентно ниски равнища. От началото на юни 2014 г. до декември 2015 г. обобщените лихвени проценти по банкови кредити за НФП се понижиха с около 87 базисни точки, а за домакинства – с около 69 базисни точки. Освен това лихвените проценти по банкови кредити за НФП и домакинства продължават да показват намаляване на дисперсията по държави.

1.6 Фискална политика и структурни реформи

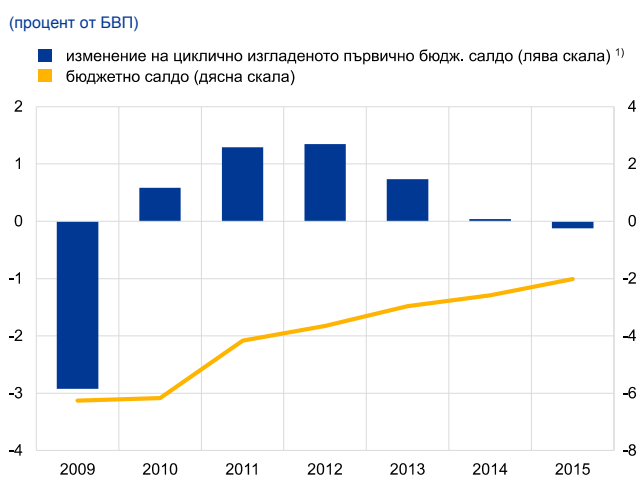
През 2015 г. бюджетният дефицит на еврозоната продължи да намалява в резултат най-вече от благоприятните тенденции в стопанския цикъл и по-ниските лихвени разходи, а фискалната позиция на еврозоната като цяло беше неутрална. За първи път от осем години дългът на сектор „държавно управление“ като дял от БВП спадна, макар равнищата му да остават високи. Необходими са допълнителни бюджетни мерки, за да се осигури устойчивостта на публичните финанси. Консолидацията обаче следва да благоприятства растежа, за да подпомогне икономическото възстановяване. Растежът би бил стимулиран и от по-бързото осъществяване на структурните реформи, чиято скорост остана ниска и през 2015 г. независимо от усилията на европейско равнище. Нужен е по-силен тласък за извършване на реформите в стопанската и нормативно-правната сфера, както и на стоковия и трудовия пазар, за да се подпомогне възстановяването, да се насърчи процесът на конвергенция с държавите с най-добри показатели и да се увеличи потенциалът за растеж.

Бюджетният дефицит продължи да намалява през 2015 г.

Бюджетният дефицит на еврозоната продължи да намалява през 2015 г., макар и с по-бавни темпове спрямо предходната година (виж графика 20). Според макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от декември

2015 г. общият бюджетен дефицит на сектор „държавно управление“ в еврозоната намаля от 2,6% от БВП през 2014 г. до 2,0% от БВП през 2015 г. Това като цяло съответства на икономическата прогноза на Европейската комисия от зимата на 2016 г. Намаляването на дефицита за 2015 г. се дължеше най-вече на благоприятните условия, свързани с фазата на икономическия цикъл, и на по-малките лихвени разходи. През 2015 г. неочакваният излишък от средства в резултат от по-ниските лихвени разходи спрямо заложените в бюджета възлезе за еврозоната на около 0,2% от БВП. Много страни използват част от спестените средства, за да увеличат най-вече текущите и капиталовите (без лихвените) разходи, вместо да намалят дълга, както препоръчва Съветът Екофин в конкретните за всяка държава препоръки за 2015 г. В някои страни през 2015 г. постепенно отшумяващото влияние на фактори с еднократен характер, свързани наред с другото и с предоставената през 2014 г. подкрепа за финансовия сектор, също допринесе за по-доброто изпълнение на бюджета.

Графика 20
Салдо на държавния бюджет и бюджетна позиция



Източници: Евростат и макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2015 г.

1) Изменение на циклично изгладеното първично салдо, без да се включва отражението върху бюджета на държавната помощ за финансовия сектор.

Първичното структурно бюджетно салдо се предвижда леко да се влоши през 2015 г. Мерките за консолидация под формата най-вече на повишаване на косвените данъци бяха неутрализирани чрез програми за бюджетно стимулиране, приети в редица държави в подкрепа на икономическия растеж и заетостта. Като цяло през 2015 г. това доведе до почти неутрална позиция по фискалната политика на еврозоната, измерена чрез изменението на циклично изгладеното първично бюджетно салдо, без да се включва държавната помощ за финансовия сектор (виж графика 20).

Непосредственото въздействие, което оказва върху бюджета притокът на бежанци, варираше значително по страни в зависимост от неговите мащаби, от това дали бежанците само преминават през дадена страна, или това е крайната им

дестинация, както и от различията в социалните права и правните разпоредби за достъп до пазара на труда. През 2015 г. свързаните с бежанците бюджетни разходи възлязоха на около 0,2% от БВП в държавите, най-силно засегнати от бежанския поток.¹⁰

Държавните бюджети все повече отговарят на изискванията

В сравнение с разгара на кризата бюджетните позиции се подобриха във всички държави от еврозоната, което се дължи най-вече на значителните

¹⁰ Виж карето "A first assessment of the macroeconomic impact of the refugee influx", *European Economic Forecast Autumn 2015*, Европейска комисия.

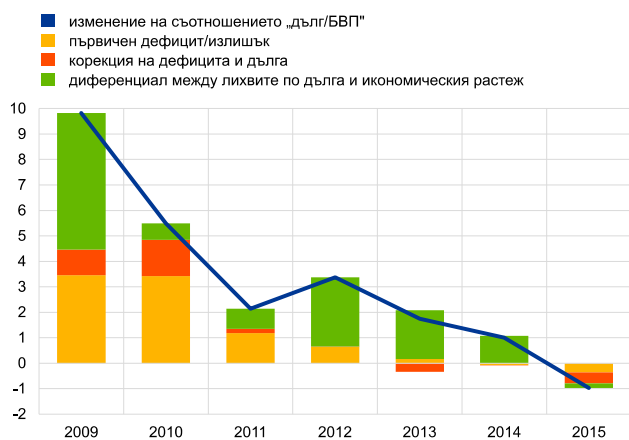
структурни корекции в периода 2010–2013 г. Държавните бюджети в еврозоната все повече отговаряха на изискванията, като повечето страни отчитат дефицит под референтните 3% от БВП. Напредъкът в областта на фискалната консолидация е явен във все по-голям брой държави, които вече не подлежат на процедура при прекомерен дефицит (ППД). През 2015 г. тя беше отменена за Малта. Освен това се очаква Ирландия и Словения да са коригирали навреме прекомерния си дефицит преди крайния срок по процедурата през 2015 г., а Кипър вероятно е осъществил корекцията една година преди крайния срок през 2016 г. В Португалия целевият дефицит от 3% вероятно ще бъде превишен през 2015 г. заради помощ за финансовия сектор. През 2016 г. се очаква процедурата при прекомерен дефицит да продължи да се прилага по отношение на Франция, Испания и Гърция.

Съотношението „държавен дълг/БВП“ започна да намалява

След достигнатите върхови стойности през 2014 г. дългът на сектор „държавно управление“ (като процентен дял от БВП) се понижи за първи път от началото на финансовата криза. Според макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2015 г. той възлезе на 91% от БВП през 2015 г., намалявайки от 92% през 2014 г., за което допринесоха както благоприятната динамика на диференциала между лихвите по дълга и темповете на растеж, така и малките първични бюджетни излишъци (виж графика 21). Освен това за подобреното допринесе отрицателната корекция на дефицита и дълга (разлика между измененията им), която освен всичко друго отразява и постъпленията от приватизация. В няколко страни обаче съотношението „дълг/БВП“ продължи да нараства.

Графика 21
Движещи сили на дълга
на сектор „държавно управление“

(процент от БВП)



Източници: Евростат и макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2015 г.

Равнището на държавния дълг все пак остана високо в редица държави от еврозоната. Ограничаването на рисковете за устойчивостта на дълга е още по-важно предвид сериозните дългосрочни предизвикателства поради застаряващото население и нарастващите разходи за здравеопазване и дългосрочни социални грижи. В действителност според Доклада за застаряването на населението на Европейската комисия за 2015 г. общите разходи, свързани със застаряването, се предвижда да нараснат от 26,8% от БВП през 2013 г. до 28,3% от БВП през 2060 г. Нарастването зависи главно от демографски фактори, които се очаква да доведат почти до удвояване на коефициента на възрастова зависимост, т.е. дела на лицата на и над 65 години спрямо броя на хората в трудоспособна възраст (15–64 г.), до над 50% през 2060 г. Ако разгледаме тези разходи в перспектива, следва да отбележим, че прогнозите са изложени на

сериозни рискове от неблагоприятно развитие, тъй като отчасти се основават

на извънредно благоприятни базови допускания за икономическото и демографското развитие.¹¹ В своя Доклад за фискалната стабилност (*Fiscal Sustainability Report*) за 2015 г. Европейската комисия потвърди, че при липса на по-нататъшни промени в политиката рисковете за фискалната стабилност в средно- и дългосрочен хоризонт са съществени в редица държави от еврозоната. Нещо повече, в анализа се подчертава важността на пълното спазване на Пакта за стабилност и растеж (ПСР) за стабилизирането или дори намаляването на съотношенията на дълга в тези държави, които понастоящем имат високи равнища на дълг.

В някои държави е нужна по-строга бюджетна дисциплина

През 2015 г. редица правителства бяха изправени пред предизвикателството внимателно да прецизират фискалната си политика по отношение на бюджетната позиция, за да постигнат равновесие между намаляването на високото равнище на дълга и съхраняването на икономическото възстановяване, следвайки стриктно изискванията на ПСР. В редица държави от еврозоната беше установено значително изоставане за 2015 г., а и в бъдеще на процеса на консолидация спрямо изискванията на ПСР, което подчертава необходимостта от допълнителни фискални мерки. На 17 ноември 2015 г. Европейската комисия публикува оценката си за проектобюджетите за 2016 г., изготвени в съответствие с изискванията на ПСР.¹² Според нея от 16 бюджетни планове само пет (тези на Германия, Естония, Люксембург, Нидерландия и Словакия) са били в пълно съответствие с ПСР. Седем от тях (на Белгия, Ирландия, Франция, Латвия, Малта, Словения и Финландия) бяха оценени като „спазващи в общи линии“ изискванията, тъй като е възможно да бъде постигната главната цел за бюджетния дефицит, но очакваните структурни мерки не отговаряха на изискванията, докато оценката за четири от тях (на Испания, Италия, Литва и Австрия) беше за „риск от неспазване“ разпоредбите на ПСР.

На 23 ноември Еврогрупата настоятелно призова държавите в риск от неспазване на изискванията да предприемат допълнителни мерки за справяне с рисковете, установени от Комисията.

От съществено значение е фискалната консолидация да подпомага растежа. От гледна точка на разходите прегледът на разходването на бюджетните средства е обещаващ начин да се установят социалните права, които не водят задължително до повишаване на благосъстоянието. Откъм приходната част важни за реформата области в редица държави са развитието на благоприятстващи растежа данъчни системи и ограничаване укриването на

¹¹ Виж карето „[The 2015 Ageing Report: how costly will ageing in Europe be?](#)“, *Economic Bulletin*, № 4, ЕЦБ, 2015 г.

¹² Относно анализа на оценката на Комисията виж карето „[Review of draft budgetary plans for 2016](#)“, *Economic Bulletin*, № 8, ЕЦБ, 2015 г.

данъци. В частност, намаляването на данъчната тежест върху трудовите доходи може да има положително влияние върху растежа и заетостта.

Осъществяването на структурните реформи през 2015 г. продължава бавно

Въпреки че икономическото възстановяване протича с различни темпове в отделните държави от еврозоната, през 2015 г. мерките в подкрепа на предлагането и за повишаване устойчивостта на икономиката бяха като цяло ограничени. Темпът на осъществяване на структурните реформи остана слаб, както и през 2014 г. Това беше отчетено въпреки промените, въведени през 2015 г. в Европейския семестър с цел да се засили ангажираността с реформите и да се подпомогнат усилията за тяхното провеждане. В различните области на политиката усилията бяха насочени към укрепване на рамковите условия (по-конкретно чрез подобряване на рамките за несъстоятелност), към повишаване ефективността на активните политики на пазара на труда и към облекчаване на данъчното бреме върху трудовите доходи. По-малко усилия бяха посветени на ограничаването на протекционизма и засилването на конкуренцията в защитените сектори на услугите, за подобряване работата на публичната администрация и увеличаване гъвкавостта на заплатите.

Таблица 1

Оценка на Европейската комисия за изпълнението на конкретните за всяка държава препоръки за 2015 г.

Препоръки за реформи	BE	DE	EE	ES	FR	IE	IT	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
1	Orange	Red	Grey	Orange	Orange	Orange	Orange	Grey	Orange	Red	Grey	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Grey
2	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
3	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange
4	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
5	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange
6	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange

	= изцяло изпълнени
	= съществен напредък
	= известен напредък
	= ограничен напредък
	= без напредък

Източник: European Commission, 2016 Country Reports.

Забележки: За оценка на напредъка в изпълнението на конкретните за всяка държава препоръки за 2015 г. са използвани следните категории: „Без напредък“ – държавата членка нито е обявила, нито е предприела никакви мерки за изпълнение на съответните препоръки към нея. Тази категория се използва и когато държавата членка е възложила проучване и оценяване на потенциалните мерки. „Ограничен напредък“ – държавата членка е обявила определени мерки за изпълнение на съответните препоръки, но тези мерки изглеждат недостатъчни и/или тяхното приемане/прилагане е изложено на риск. „Известен напредък“ – държавата членка е обявила или приела мерки за изпълнение на съответните препоръки. Тези мерки са обещаващи, но към момента не всички са изпълнени, а изпълнението им не е гарантирано във всички случаи. „Съществен напредък“ – държавата членка е приела мерки, повечето от които са изпълнени. Тези мерки в голяма степен способстват за изпълнението на конкретните препоръки по държави. „Изцяло изпълнени“ – държавата членка е приела и приложила необходимите мерки за адекватно изпълнение на конкретните препоръки по държави. Сивите полета се отнасят за реформи, свързани със спазването на ПСР, които не са оценени в докладите за отделните страни. Кипър и Гърция не са били включени в Европейския семестър през 2015 г., тъй като са изпълнявали програми за макроикономически реформи и така не са получили за тях конкретни препоръки.

Таблица 1 илюстрира постигнатия през 2015 г. напредък в прилагането на ПСР. Тя показва, че е бил достигнат само ограничен напредък при изпълнението на голям брой препоръки. В държавите от еврозоната изпълнението им е било особено слабо, а ограничен напредък в повечето области са показали

Германия, Литва, Люксембург, Нидерландия, Австрия и Словакия. Сред държавите от еврозоната с прекомерни дисбаланси, установени от Европейската комисия през 2015 г., Италия е отчела малко по-висока степен на изпълнение от Португалия и Франция.

Необходимо е по-стриктно изпълнение на структурните реформи, за да се стимулира непрекъснато растежът на БВП

В условията на бавно протичащи реформи някои държави от еврозоната все още значително изостават от тези, които са постигнали най-добри резултати по отношение на структурите, засилващи устойчивостта и променящи перспективите за дългосрочния растеж. Това важи за бизнес средата и нормативната база, както и за стоковия и трудовия пазар. Изоставането извежда на преден план потенциала, който би могъл да се използва чрез провеждането на структурни реформи. Имайки предвид, че много икономики още са твърде далеч от прилагането на най-добрите практики, ползата от структурните реформи може да бъде значителна. Например в доклада на Световната банка "Doing Business" само една държава от еврозоната е сред десетте с най-добри показатели. По-бавното осъществяване на реформите през 2014 г. и 2015 г. подчертава необходимостта от тяхното засилване, за да се поддържа цикличното възстановяване на икономиката и да се повиши потенциалът за растеж. Този тласък може да бъде подпомогнат от по-строغو управление на структурните реформи и по-голяма готовност на държавите от еврозоната да се възползват от сегашните благоприятни условия на ниски лихвени проценти, за да постигнат действителна структурна промяна на икономиките си.

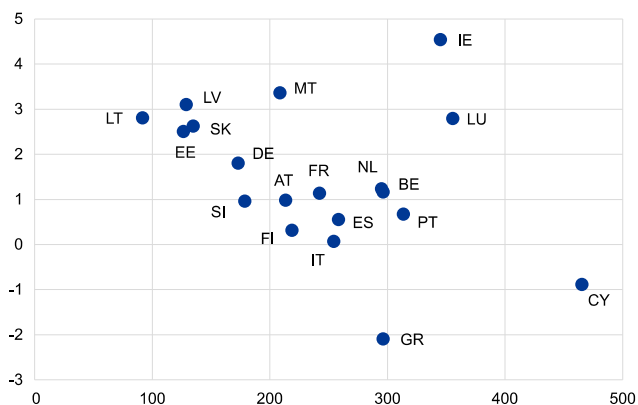
Слабото нарастване на производителността на труда, високите нива на безработица, а в някои държави и натрупаните значителни дисбаланси, като високо равнище на дълга и отрицателни нетни чуждестранни активи, пораждат рискове за устойчивото икономическо възстановяване и изискват политически действия (виж например графика 22). Оценките, публикувани от различни международни институции (напр. Европейската комисия, МВФ и ОИСР), показват, че в повечето държави от еврозоната нарастването на общата факторна производителност ще остане под 1% през следващите три до пет години. Ако структурните реформи са действени, внимателно подбрани и добре формулирани, положителният им ефект може бързо да се усети (напр. чрез засилване на доверието) и така да подпомогне възстановяването.¹³ В много страни все още са необходими реформи на стоковия и трудовия пазар, както и на стопанската и регулаторната среда.

¹³ Виж Anderson, D., B. Barkbu, L. Lusinyan and D. Muir, "Assessing the Gains from Structural Reforms for Jobs and Growth", *Jobs and Growth: Supporting the European Recovery*, МВФ, 2013 г., където е показана положителната краткосрочна динамика на БВП в еврозоната.

Графика 22

Среден потенциален растеж спрямо публичния и частния дълг

(абсциса: консолидиран дълг на публичния и частния сектор, 2 тр. 2015, процент от БВП; ордината: среден потенциален растеж на производството, 2016–2017)



Източници: Евростат и Европейска комисия.

Досегашният опит показва, че в отделните сфери на икономическата политика трудностите при осъществяването на реформите са различни. Това може да е една от причините, поради които провеждането на реформи на пазара на стоки и услуги изостава от другите области, като например пазара на труда. Реформите на стоковия пазар обаче, които улесняват достъпа до защитените сектори, може да допринесат значително за по-доброто приспособяване по отношение на товареността на производствените мощности в еврозоната. Необходими са радикални реформи, които да засилят конкуренцията в регулираните професии в търговията на дребно и мрежовите отрасли, тъй като отворените и конкурентни пазари са нужни за насърчаване на ефективното разпределение на ресурсите и стимулиране на инвестициите, които остават на много ниско

равнище. По-високите нива на инвестициите и по-ефективното разпределение на ресурсите може да бъдат подпомогнати от намаляване на бюрокрацията в бизнес средата, по-ефективна съдебна система, по-добра регулаторна среда и чрез усъвършенстване на рамката за несъстоятелност и на инструментите за реструктуриране. Освен това в еврозоната продължават да се наблюдават значителни различия във функционирането на пазара на труда. Необходимо е да се продължи политиката на повишаване качеството на предлагания труд и за улесняване на прехода на безработните или неактивните лица към заетост, а промените в трудовото законодателство следва да постигнат по-добър баланс между гъвкавост и сигурност.¹⁴

След публикуването на Доклада на петимата председатели бяха предприети стъпки за стимулиране на провежданите реформи и засилване на ангажираността с тях. В частност Комисията препоръчва да бъде изготвена от Съвета препоръка за създаване на национални съвети по конкурентоспособността в еврозоната, които могат да улеснят по-доброто разбиране на факторите, определящи конкурентоспособността по страни и в еврозоната. Ролята и влиянието на тези съвети от гледна точка на ускореното провеждане на реформите ще зависят обаче от пълната им независимост и от техните правомощия.¹⁵

¹⁴ Виж статията „Progress with structural reforms across the euro area and their possible impacts”, *Economic Bulletin*, № 2, ЕЦБ, 2015 г.

¹⁵ Виж съобщението на Европейската комисия „Стъпки към завършването на икономическия и паричния съюз”, 21 октомври 2015 г., и карето „The creation of competitiveness boards in the context of striving towards a genuine economic union”, *Economic Bulletin*, № 8, ЕЦБ, 2015 г.

2 Паричната политика във време на изпитания

2.1 Неблагоприятните изгледи за инфлацията наложиха по-нататъшни решителни действия на ЕЦБ

В началото на януари 2015 г. Управителният съвет извърши обстойна преоценка на прогнозите за тенденциите при цените и на паричното стимулиране в резултат от мерките, прилагани от средата на 2014 г. Динамиката на инфлацията продължаваше да е по-слаба от очакваното в условия на продължаващ чувствителен икономически спад и запазваща се вяла парична и кредитна динамика. В тези условия пазарните измерители на инфлационните очаквания отбелязаха спад при различните хоризонти, а преобладаващата част от показателите за действителната или очакваната инфлация се установиха на или близо до историческото си дъно. Поради това Управителният съвет се оказа пред повишен риск от твърде продължителен период на ниска, а вероятно и отрицателна инфлация. Прилаганите от ЕЦБ мерки по паричната политика (по-конкретно целевите операции по дългосрочно рефинансиране (целеви ОДР), програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа (*ABSPP*) и третата програма за закупуване на обезпечени облигации (*CBPP3*) заедно с въведените по-рано ориентири) вече осигуряваха задоволителна степен на прехвърляне на ефекта си, а цената на кредитния ресурс за частния сектор беше започнала чувствително да намалява през летните месеци. Имайки обаче предвид увеличаващата се разлика между действителна и очаквана инфлация, от една страна, и от друга – равнището на инфлация, считано от Управителния съвет за съответстващо на неговата средносрочна цел, количественото въздействие на тези мерки върху баланса на Евросистемата, а оттам – и върху позицията по паричната политика, беше оценено като недостатъчно за връщане в средносрочен хоризонт на инфлацията към равнища, по-близо до 2%. При тези условия енергичната реакция на паричната политика беше оправдана.

При основни лихвени проценти от или близо до ефективната долна граница Управителният съвет реши на 22 януари да разшири програмата за закупуване на активи, която бе стартирана през октомври 2014 г., за да включи деноминирани в евро ценни книжа от инвестиционен клас, емитирани от държави и агенции в еврозоната и от европейски институции. Съгласно разширената *APP* се предвиждаше общият месечен обем на закупените от публичния и частния сектор ценни книжа да достигне 60 млрд. евро. Евросистемата започна да купува принадлежащи на публичния сектор активи на вторичния пазар през март 2015 г., като се очакваше покупките да продължат поне до края на септември 2016 г., но във всички случаи, докато Управителният съвет не установи трайна корекция в тренда на инфлацията, съответстваща на неговата цел – постигане темп на инфлацията под, но близо до 2% в средносрочен хоризонт. Освен това беше решено при останалите шест целеви ОДР да се промени начинът на ценообразуване и да се премахне

спредът от 10 базисни точки над лихвения процент при ООР, валиден за първите две целеви ОДР.

APP и целевите ОДР заедно с отрицателния лихвен процент по депозитното улеснение дадоха осезаеми резултати най-вече чрез подобряване на условията за финансиране на фирмите, включително малки и средни, и на домакинствата (виж раздел 1.2 в глава 1). Улеснявайки кредитирането на икономиката, те стимулират търсенето на кредити. Като понижават възвръщаемостта, която може да се получи от ценните книжа съобразно техния риск, тези мерки насърчават банките да диверсифицират експозициите си в кредити, което подпомага предлагането на кредити. В резултат разходваните средства бяха повече, отколкото биха били без тези мерки, което доведе до по-висок темп на растеж на реалния БВП и на инфлацията (виж каре 6).

Благодарение на по-силните стимули на паричната политика, повишеното доверие и благоприятния ефект върху разполагаемия доход от ниските цени на енергията икономическото възстановяване през първото полугодие се ускори. Инфлационните очаквания се възстановиха чувствително спрямо ниското равнище, достигнато през месеца, предшестваш решението от януари.

От началото на юни и през по-голямата част на третото тримесечие обаче условията за финансиране и икономическите нагласи отново се влошиха за известно време поради по-силните колебания на финансовите пазари, свързани с трудните преговори и макроикономическата помощ за Гърция, но най-вече поради изострящите се непрестанни опасения относно състоянието на световната икономика. Съпътстващият ги спад на доверието наред със слабото външно търсене спъваха темпа на възстановяване, който през третото тримесечие се забави. В същото време възобновили се тенденции към понижаване на привнесената инфлация, свързани със спада в редица важни развиващи се икономики, забавиха процеса на нарастване на инфлацията, който в средносрочен хоризонт можеше да доведе до нейното нормализиране.

Като цяло, от лятото на 2015 г. тези тенденции намериха отражение в съществено коригиране надолу на базовия сценарий в прогнозите на експерти от ЕЦБ и Евросистемата относно растежа и инфлацията (виж таблица 2). Оценката е, че рисковете от надценяване на прогнозата също са нараснали като отражение най-вече на несигурността относно развитието на световната икономика, както и на засилената се колебливост на финансовите, валутните и суровинните пазари. При тези обстоятелства, след като внимателно наблюдаваше постъпващата информация, и по-специално последиците от промените в цените на финансовите пазари върху позицията по паричната политика, Управителният съвет прецени, че несигурността е твърде висока, за да осигури достатъчно надеждна база за евентуално решение относно необходимостта от допълнително смекчаване на паричната политика. Ето защо на заседанието по паричната политика през октомври Управителният съвет обяви, че ще извърши задълбочен анализ на интензивността и продължителността на действие на факторите, които забавиха връщането на инфлацията към равнища под, но близо до 2% в средносрочен план, и на

следващото си заседание по паричната политика през декември ще преразгледа степента ѝ на нерестриktivност, а също доколко ефективни и достатъчни са нейните инструменти. Съобщението след края на октомврийското заседание породило сериозна реакция на пазара и завръщане на условията за финансиране към по-благоприятните за икономиката нива, наблюдавани в началото на 2015 г., когато започнаха покупките по разширената *APP*.

Таблица 2
Изменения в макроикономическите прогнози
на експерти на ЕЦБ/Евросистемата

(годишно процентно изменение)

Прогнози/Хоризонт	Реален БВП			ХИПЦ		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Декември 2014	1,0	1,5		0,7	1,3	
Март 2015	1,5	1,9	2,1	0,0	1,5	1,8
Юни 2015	1,5	1,9	2,0	0,3	1,5	1,8
Септември 2015	1,4	1,7	1,8	0,1	1,1	1,7
Декември 2015	1,5	1,7	1,9	0,1	1,0	1,6

Източник: Евросистема.

Всъщност на заседанието си в началото на декември Управителният съвет взе решение да преразгледа степента на нерестриktivност на паричната си политика във връзка с целта си за ценова стабилност. Макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2015 г., които в някаква степен отчетоха благоприятната динамика на финансовите пазари, наблюдавана след заседанието по

паричната политика през октомври, показаха, че вероятно ще е необходимо повече време, отколкото се очакваше по-рано през годината, преди инфлацията да достигне равнище, достатъчно близо според Управителния съвет до 2%, и че рисковете от надценяване на прогнозната инфлация са се увеличили. Освен че поевтиняването на суровините допринасяше за ниската инфлация, прогнозите сочеха, че значителният икономически спад и турбуленциите във външната среда се очаква да продължат да оказват натиск върху вътрешните цени. Това налагаше допълнителни мерки по паричната политика, за да се избегне рискът от вторични ефекти и да се гарантира в средносрочен хоризонт връщане на инфлацията на равнища под, но близо до 2%.

На заседанието си през декември Управителният съвет реши: 1) да понижи лихвения процент по депозитното улеснение с 10 базисни точки до -0,30%, като в същото време остави без промяна лихвения процент при основните операции по рефинансиране и лихвата по пределното кредитно улеснение на равнище от съответно 0,05% и 0,30%; 2) да удължи крайния срок на месечните покупки на активи за 60 млрд. евро по *APP* до края на март 2017 г., а при необходимост и по-дълго, но при всички случаи докато Управителният съвет забележи трайна промяна в тренда на инфлацията, съответстваща на неговата цел да се постигне темп на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен хоризонт; 3) да реинвестира погашенията по главници на закупени по *APP* ценни книжа с настъпил падеж толкова дълго, колкото е необходимо; 4) да включи в списъка с активи, допустими за редовно закупуване от съответните национални централни банки, търгуеми дългови инструменти, деноминирани в евро и емитирани от регионални и местни органи на управление в еврозоната; и 5) да продължи да провежда основните операции по рефинансиране и тримесечните

операции по дългосрочно рефинансиране като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение, докогато е необходимо, но поне до края на последния период на поддържане на резервите през 2017 г.

Новите мерки имат за цел да осигурят нерестриktivни финансови условия и допълнително да засилят значителния стимулиращ ефект на мерките, предприемани от юни 2014 г. насам. Очаква се също те да засилят инерцията на икономическото възстановяване в еврозоната и да укрепят нейната устойчивост спрямо глобални икономически шокове.

По-конкретно, удължаването на предвидения краен срок за нетните покупки на активи на Евросистемата по *APP* до края на март 2017 г. и решението да се реинвестират, докогато е необходимо, постъпленията по главници на ценни книжа с настъпил падеж, се очаква да осигурят до 2019 г. допълнителна ликвидност от около 680 млрд. евро в сравнение със ситуацията, каквато би била при предишните политики. Това ще затвърди заложените от ЕЦБ ориентири за лихвените проценти и ще гарантира, че условията за ликвидност остават силно стимулиращи в дългосрочен аспект.

Управителният съвет непрекъснато наблюдава икономическите и финансовите условия. Той даде ясно да се разбере, че ако тези условия се променят по начин, който налага отново да се реагира с цел поддържане на подходящо ниво на нерестриktivност на паричната политика, той има волята и способността да действа, използвайки всички налични инструменти в рамките на своите правомощия, за да гарантира незабавното връщане на инфлацията към целевото равнище. Съветът напомни в частност, че *APP* е достатъчно гъвкава програма, що се отнася до коригиране на нейния обем, структура и продължителност на действие.

Каре 6

Прехвърляне на ефекта от мерките по паричната политика върху финансовите пазари и реалната икономика

Ефектът на пренос върху икономиката на еврозоната вследствие на мерките по следваната от юни 2014 г. досега парична политика е видим.¹⁶ Въведените стимули доведоха до значително смекчаване на условията за кредитиране на икономиката и бяха основният фактор, способстващ за възстановяването на еврозоната, спомагайки за възпиране на дезинфлацията и за придържане към равнища на инфлацията по-близо, но под 2%. Настоящото каре обобщава данните за ефекта на пренос вследствие мерките на ЕЦБ.¹⁷

¹⁶ Виж също Altavilla, C., C. Carboni, and R. Motto, "Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area", *Working Paper Series*, № 1864, ЕЦБ, ноември 2015 г.

¹⁷ За по-пространен преглед на резултатите виж статията "The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures", *Economic Bulletin*, № 7, ЕЦБ, 2015 г., както и библиографията към нея.

Функционират няколко канала за предаване на ефекта.¹⁸ На първо място, нестандартните мерки подобриха условията на кредитиране за нефинансовия частен сектор, като облекчиха условията за рефинансиране на банките и стимулите за отпускане на нови кредити, с което насърчиха тегленето на заеми и извършването на разходи за инвестиции и потребление (пряк канал на въздействие). Второ, доходността на широк кръг активи се понижаваше и така стимулите се предаваха по-масирано върху икономиката (канал за реструктуриране на портфейлите). Трето, прилагането на нестандартните мерки, особено на онези от тях, които имат по-значим ефект върху баланса на централната банка, подчерта ангажимента на ЕЦБ по правомощията ѝ да поддържа ценова стабилност (канал за сигнализиране).

Въздействие върху референтните финансови активи

Въздействието върху финансовия пазар на обявените от юни 2014 г. мерки е първото звено във веригата за пренос на импулсите на паричната политика върху реалната икономика и в крайна сметка върху инфлацията.¹⁹ Целевите ОДР и АРР заедно с отрицателния лихвен процент по депозитното улеснение имаха значителен стимулиращ ефект върху голям брой сегменти на финансовия пазар. Най-важно, доходността на държавните облигации беше намалена чрез закупуване на активи и чрез канала за реструктуриране на портфейлите. Покупките на активи от страна на ЕЦБ и заложените от нея ориентири допринесоха за съкращаване на средния риск по линия на дюрацията в портфейла на частния сектор, което на свой ред доведе до понижаване на цената, начислявана от инвеститорите за дългосрочно предоставени заемни средства, или т.нар. премия за срочност. Освен това вторичният ефект върху доходността на нецелевите активи, като облигациите на финансови и нефинансови предприятия, доведе до значително свиване на кредитните спредове през същия период. Наред със спада на сконтовите лихвени проценти в резултат от понижаващата се доходност на облигациите вторичният ефект също допринесе за натиска към повишаване цените на акциите. Очакването, обявяването и прилагането на мерките по паричната политика, включително трите понижения на лихвата по депозитното улеснение след средата на 2014 г., спомогнаха и за намаление на номиналния ефективен валутен курс на еврото, след като инвеститорите реструктурираха портфейлите си, пренасочвайки се от нискодоходни инструменти на еврозоната с фиксиран доход към високодоходни активи извън еврозоната.

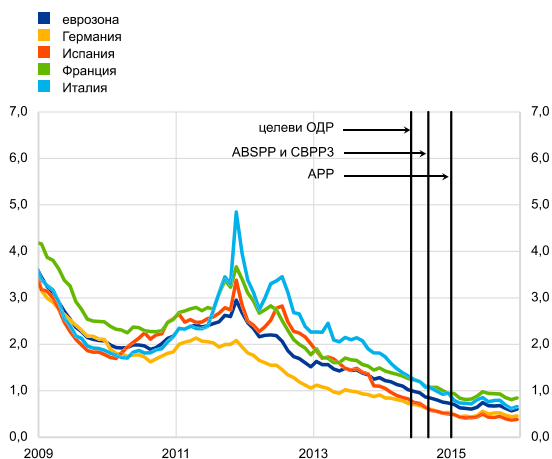
¹⁸ За повече подробности виж статията "The role of the central bank balance sheet in monetary policy", *Economic Bulletin*, № 4, ЕЦБ, 2015 г.

¹⁹ Виж статията "The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy measures", *Economic Bulletin*, № 7, ЕЦБ, 2015 г., и по-специално каре 2 за подробна информация и данни от проучвания на отделни случаи.

Графика А

Обобщена цена на финансирането на банките с депозити и ценни книжа

(процент годишно)



Източници: ЕЦБ, индекс *Merrill Lynch Global* и изчисления на ЕЦБ. Забележки: Средна величина на лихвите по нови депозити и цена на пазарното дългово финансиране, претеглени със съответните им салда. Вертикалните линии показват датите на обявяването на съответните мерки.

целевите ОДР), както се вижда от намалението в обобщената цена на дълговото финансиране на банките по държави от еврозоната (виж графика А).²⁰

Условия за банково кредитиране

Значителното смекчаване на условията за банково кредитиране при засилената се конкуренция между кредиторите²¹ подобри прехвърлянето на ефекта от мерките на ЕЦБ върху кредитните условия на банките и намали фрагментацията по държави в еврозоната.

Преди мерките, предприети от юни 2014 г. насам, преобладаващата част от понижението с общо 125 базисни точки на основните лихви на ЕЦБ от септември 2011 г. до юни 2014 г. се отрази частично и неравномерно върху намалението на медианния лихвен процент по кредити. От пролетта на 2014 г. предприетите от ЕЦБ мерки допринесоха за значителния спад на лихвените проценти по кредитите. Всъщност, докато основните лихви на ЕЦБ бяха понижени с 20 базисни точки от юни до септември 2014 г., банковите лихвени проценти по кредитите за нефинансови предприятия от еврозоната спаднаха с около 80 базисни точки до октомври 2015 г. Основавайки се на закономерности от предкризисния период, оценките на експерти на ЕЦБ показват, че за да се постигне подобен ефект върху банковите лихви по

Пазарна цена на финансирането на банките

Мерките по паричната политика доведоха до значително понижаване на пазарната цена на финансирането на банките, която е съществен компонент на предавателния механизъм при базирана на банки икономика. Първо, този ефект беше постигнат пряко, тъй като мерките позволиха източниците на по-скъпо краткосрочно финансиране да бъдат заменени със средства от целевите ОДР. Второ, мерките подействаха и косвено чрез съществено ограничаване на доходността на редица средно- и дългосрочни финансови активи, включително инструменти за финансиране на банките. Подобреното се прояви в масово смекчаване на условията за финансиране на банките, независимо от обема на техния ресурс от кредитните операции на Евросистемата (включително

²⁰ Ролята на нестандартните мерки на ЕЦБ като двигател на тези процеси се потвърждава от отговорите на банките в проучването на банковото кредитиране в еврозоната. Приблизително една четвърт от анкетиранияте през юли 2015 г. банки посочват в проучването, че целевите ОДР са допринесли за смекчаване на условията, с които те се сблъскват при търсене на пазарно финансиране. Положителното въздействие е още по-мощно при *APP*, като почти половината от банките, участвали в проучването от април 2015 г., са изтъкнали наличието на благоприятен ефект върху условията за пазарно финансиране.

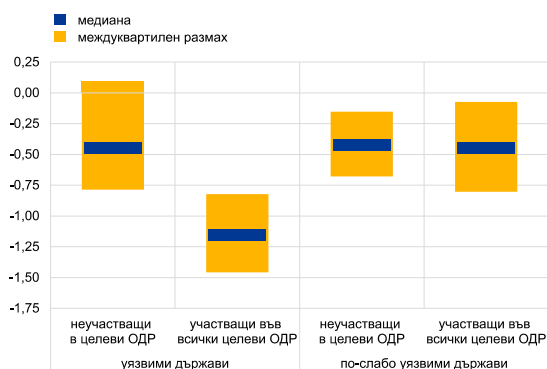
²¹ Както показват отговорите на банките от проучването на банковото кредитиране в еврозоната, сред факторите, влияещи върху банковите кредитни стандарти, конкуренцията е главна движеща сила за смекчаването им при заеми за предприятия.

корпоративни кредити, ще е необходимо понижение на основните лихвени проценти на ЕЦБ с близо 100 базисни точки. Това означава, че *APP* и целевите ОДР също са спомогнали за преноса на мерките на ЕЦБ по паричната политика.

Графика Б

Промени в лихвените проценти по кредити за нефинансови предприятия

(процентни пунктове)



Източник: ЕЦБ.

Забележки: Графиката обхваща периода от юни 2014 г. до юли 2015 г. В групата „уязвими“ държави „неучастващи в целеви ОДР“ са 10 банки, а „участващи във всички целеви ОДР“ – 49 банки. В групата „по-слабо уязвими“ държави „неучастващи в целеви ОДР“ са 71 банки, а „участващи във всички целеви ОДР“ – 43 банки.

По-конкретно, ефектът от преноса вследствие позицията на ЕЦБ по паричната политика се подобри в държавите, най-силно засегнати от кризата, което се дължи на намаляване на фрагментацията. В действителност спадът на лихвените проценти по кредитите за нефинансови предприятия след предприетите от юни 2014 г. мерки на ЕЦБ по паричната и политика беше доста по-съществен в най-големите и най-засегнати от кризата държави (с около 110–140 базисни точки). Това вероятно е отчасти свързано с ефекта от целевите ОДР, тъй като разположените в тези държави банки, които са участвали в поне една от първите четири целеви ОДР, са понижали лихвените си проценти по кредити (в медианата) повече от неучастващите банки (виж графика Б). Същевременно

участието в целеви ОДР изглежда не влияе систематично върху банковите лихви по кредити в други държави, най-вече защото ефектът от преноса на промените в основните лихвени проценти на ЕЦБ по принцип следва предишни закономерности в тези икономики.²² Като цяло анализът на експертите потвърждава, че прякото въздействие на целевите ОДР и косвеното влияние на целевите ОДР и *APP* върху доходността на ценните книжа са допринесли за наблюдавания спад в лихвените проценти по кредити. Косвеното влияние е подсилено от благоприятния ефект на по-ниската дългосрочна доходност върху макроикономическите перспективи, а оттам – и върху кредитния компонент, включен в лихвите по кредити.

Обеми на кредитиране

Целевите ОДР и *APP* доведоха до по-добри условия за предлагане и търсене на кредити, с което подпомогнаха постепенното възстановяване на обема от кредити за нефинансови предприятия и домакинства (виж графики В и Г и раздел 1.5 в глава 1). След като намаляващата доходност на държавните облигации измести в полза на кредитите коригираната с риска възвръщаемост на активите, предлагането на кредити се засили предвид подобряването на условията за финансиране на банките и нарасналата

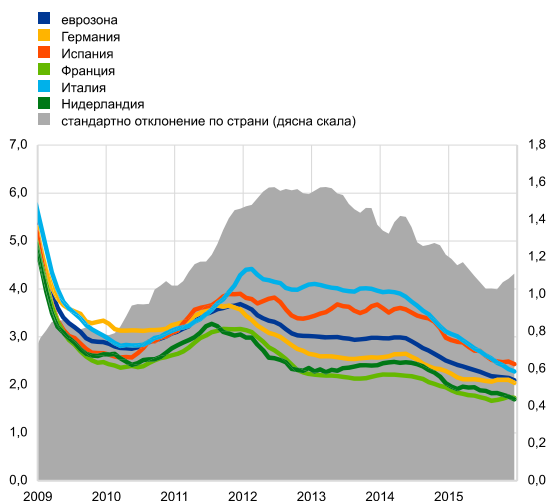
²² В периода обаче на преоценка на облигационния пазар от април до юни 2015 г., когато пазарното финансиране поскъпна, търсенето на средства от целеви ОДР се засили и от страна на банки в други държави. Това вероятно омекоти затягането на условията за пазарно финансиране на банките.

привлекателност на отпусканите заеми.²³ По сходен начин търсенето на кредити продължи да се увеличава, подпомогнато от по-ниските лихви по кредити, облекчените кредитни стандарти и нарасналите нужди от финансиране с цел инвестиции.

Графика В

Обобщени лихвени проценти по банков кредити за нефинансови предприятия

(процент годишно; тримесечна плъзгаща се средна)

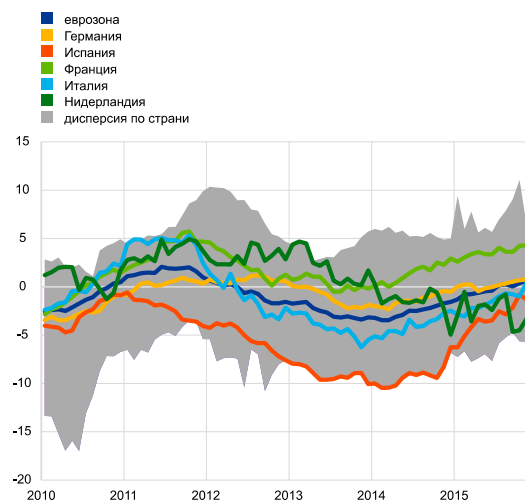


Източник: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.
Забележки: Показателят, измерващ общата цена на заетите от банки средства, се изчислява чрез агрегиране на кратко- и дългосрочните лихвени проценти при използване на 24-месечна плъзгаща се средна за новоотпуснатите им обеми. Стандартното отклонение на дисперсията между страните се изчислява за постоянна извадка от 12 държави от еврозоната. Последното наблюдение е за октомври 2015 г.

Графика Г

Кредити на ПФИ за нефинансови предприятия в избрани държави от еврозоната

(годишно процентно изменение)



Източник: ЕЦБ.
Забележки: Коригирани с продажбите на кредити и секюритизацията. Дисперсията по страни се изчислява като минимално/максимално отклонение за постоянна извадка от 12 държави от еврозоната. Последното наблюдение е за септември 2015 г.

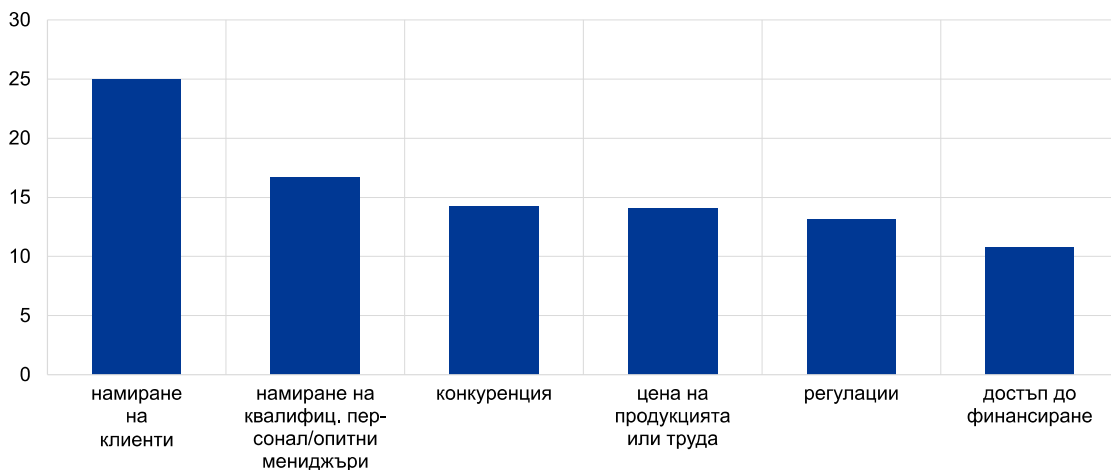
Мерките на ЕЦБ засегнаха дори по-малките фирми, до които по правило паричната политика достига по-трудно. В проучването на ЕЦБ от декември 2015 г. относно достъпа на предприятия до финансиране по-малък брой малки и средни фирми заявиха, че кредитът е бил фактор, ограничаващ тяхната дейност, независимо от съществуващите сериозни различия между отделните държави (виж графика Д).

²³ В отговорите си от проучването на банковото кредитиране в еврозоната от юли 2015 г. банките посочиха, че са очаквали преобладаващата част от средствата, изтеглени при бъдещи целеви ОДР, да бъде използвана за отпускане на кредити, а по-малката част – за придобиване на други активи. Аналогично, голям брой от анкетираните през април 2015 г. банки са заявили, че смятат да използват получената по APP по-голяма ликвидност за отпускане на кредити.

Графика Д

Най-важните проблеми, с които се сблъскват малките и средните предприятия от еврозоната

(процент от анкетираните)



Източник: Проучване на ЕЦБ относно достъпа до финансиране на предприятия от еврозоната, декември 2015 г.

Графика Е

Пазарни очаквания за инфлацията

(имплицитни форуърдни инфлационно индексирани суапови лихвени проценти, процент годишно)



Източници: „Ройтерс“ и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Последното наблюдение е за 19 ноември 2015 г.

лихвени проценти и смекчаване на позицията по паричната политика, подпомагайки възстановяването на еврозоната и връщането на темповете на инфлация до равнище под, но близо до 2%.

В действителност, изготвените в рамките на Евросистемата²⁴ емпирични оценки показват, че ако мерките на ЕЦБ липсваха, инфлацията би била с половин процентен пункт по-ниска през

Въздействие върху икономиката

Като цяло данните потвърждават, че мерките на ЕЦБ по паричната ѝ политика доведоха до осезаеми положителни резултати. Обявените през юни 2014 г. мерки предизвикаха ревизиране надолу на пазарните очаквания относно бъдещите краткосрочни лихвени проценти. В среда, в която новият спад в цените на петрола увеличи в средносрочен хоризонт риска от по-трайна тенденция към намаляване на инфлацията, те допринесоха за овладяване влошаването на пазарните измерители на инфлационните очаквания (виж графика Е). Затова в комбинация с по-ниската номинална доходност на облигациите тези мерки допринесоха за понижаване на реалните

²⁴ Тези оценки се основават на набор от модели, включващи статистически редове, макрофинансови и динамични стохастични модели на общото равновесие (*DSGE*), където за дадена подгрупа модели *APP* влияе върху инфлацията и растежа главно чрез канала на срочността на облигациите, допринасяйки за сплескването на кривата на доходност, а също и чрез каналите на валутния курс и кредита.

2016 г. и с около една трета от процентния пункт по-ниска през 2017 г. Въздействието им върху БВП също е значително – оценките на ЕЦБ сочат увеличение с приблизително 1 процентен пункт през годините 2015–2017 г.

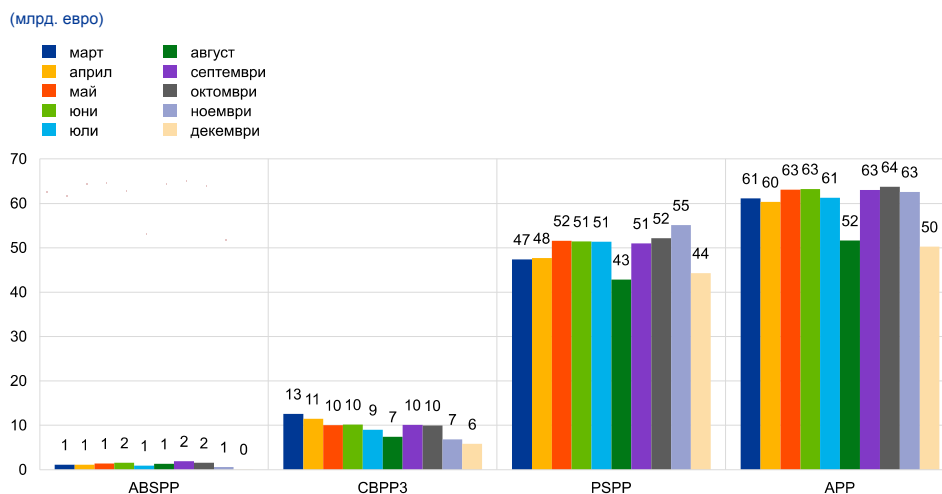
2.2 Прилагането на програмата за закупуване на активи и на целевите ОДР протичаше гладко през 2015 г.

Обем на покупките по разширената програма за закупуване на активи

Програмата за закупуване на активи съчетава покупки на три вида ценни книжа: 1) ценни книжа на публичния сектор по програмата за покупки от публичния сектор (*PSPP*), стартирала през март 2015 г.; 2) обезпечени облигации в рамките на третата програма за закупуване на обезпечени облигации (*CBPP3*) с начало октомври 2014 г.; и 3) обезпечени с активи ценни книжа (*OAЦК*) по програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа (*ABSPP*), действаща от ноември 2014 г.

Графика 23

Месечни покупки по *APP* и по основните програми за закупуване на активи



Източник: ЕЦБ.

Общият средномесечен обем на покупките на активи в рамките на *APP* достигна 60 млрд. евро през 2015 г., което съответства на целта, набелязана от Управителния съвет. Като цяло програмите за покупки се изпълняваха безпроблемно. Закупените по *PSPP* ценни книжа на публичния сектор досега представляват най-голям дял от общия обем по *APP* (виж графика 23). Общите пазарни условия бяха благоприятни за достигане на планираните обеми, независимо от наблюдаваните през лятото няколко случая на лек спад в пазарната ликвидност, най-силно изразен в по-малките страни от еврозоната.

Замисълът на *APP* позволява гъвкавост при изпълнението ѝ, като е елиминирана опасността покупките на облигации да повлияят върху механизма на пазарното ценообразуване, но съществува възможност да се съхрани ликвидността на пазара. Динамичният модел на месечните покупки е отражение на тази гъвкавост. Например поради очакваната по-ниска ликвидност на пазара през лятото и към края на годината Евросистемата първоначално одобри покупки по *APP*, вдигайки обема им над целевите 60 млрд. евро за няколко месеца, и позволи той да спадне под тази сума през август и декември.

При ежедневното изпълнение на програмата покупките на облигации са чувствителни и към признаците за недостиг на конкретни облигации. Доколкото е възможно, Евросистемата избягва да купува облигации, които е най-евтино да предостави по фючърсни договори, облигации със специални характеристики на пазара на репо сделки или такива, които по други причини са със сравнително ограничена ликвидност. Допълнителна информация за изпълнението на програмата можете да намерите в [уебсайта на ЕЦБ](#).

Няколко пъти през 2015 г. доходността на държавните ценни книжа достигна рекордно ниски равнища, като в редица страни значителна част от облигациите, допустими по *PSPP*, се търгуваха с доходност под равнището на лихвения процент по депозитното улеснение. Това доведе до намаляване обема на наличните облигации, търгувани по *PSPP*, тъй като покупки не се извършват при доходност, по-ниска от лихвата по депозитното улеснение. В края на ноември причина за това бяха още и пазарните очаквания, че ЕЦБ ще намали допълнително лихвата по депозитното улеснение. Делът на нетъргуваните поради ниска доходност облигации рязко се понижи, след като през декември 2015 г. Управителният съвет реши да намали лихвения процент по депозитното улеснение до -0,30%.

Предоставяне в заем на ценни книжа по *PSPP*

За да не се допусне програмата за покупки от публичния сектор да наруши функционирането на пазара на ДЦК в еврозоната, повечето централни банки от Евросистемата (включително ЕЦБ) въведоха споразуменията за заем на ценни книжа. Споразуменията на ЕЦБ позволяват на участниците на пазара, поддържащи котировките на организирания фондов пазар (т.нар. маркет мейкъри), да заемат притежавани от ЕЦБ ценни книжа, държани по *PSPP* и по програмата за пазарите на ценни книжа (*SMP*). Конкретните критерии за заемане са публикувани в [уебсайта на ЕЦБ](#). Участниците на пазара по принцип гледат на споразуменията за заемане на ценни книжа като на вдъхваща сигурност характеристика на *APP*.

Разширяване на списъка с институции и агенции

Евросистемата разшири на два пъти – през април и юли 2015 г. – списъка с институции и агенции, чиито ценни книжа са допустими за закупуване по *PSPP*, от 7 на 30 към края на годината, което би следвало да улесни изпълнението на програмата. При разширяването на списъка бяха взети предвид паричната политика и съображения, свързани с управлението на риска.

Увеличаване на лимита за притежаваните ценни книжа от една емисия

За да осигури гъвкавото и неутрално за пазара изпълнение на *PSPP*, Евросистемата предприе още една стъпка, повишавайки лимита за притежаваните по тази програма ценни книжа от една емисия. Когато програмата стартира, лимитът беше установен на 25%, което означава, че общо всички притежавани от Евросистемата отделни ценни книжа, допустими по тази програма, не трябва да надвишават 25% от номиналния ѝ обем в обращение. В рамките на планирания преглед обаче Управителният съвет реши през септември 2015 г. да повиши този лимит до 33%. В случаите, когато във връзка с клаузите за съвместни действия такова увеличение на притежаваните от Евросистемата книжа би дало възможност за блокиращо малцинство, лимитът остава 25%.

Допустимост по *PSPP* на облигации, емитирани от регионални и местни органи на управление

С решение от 3 декември 2015 г. Управителният съвет включи в списъка с активи, допустими съгласно програмата за редовно закупуване от съответните национални централни банки, деноминирани в евро търгуеми дългови инструменти, емитирани от регионални и местни органи на управление от еврозоната. Това решение се отнася само за онези регионални и местни облигации, които отговарят на критериите за допустимост, по-конкретно на минималното изискване за кредитен рейтинг, както е залегнало в решението на ЕЦБ относно програмата за закупуване активи на публичния сектор на вторичните пазари (ЕЦБ/2015/10). Разширяването на набора от допустими за закупуване по *PSPP* ценни книжа с включването на регионални и местни облигации придаде допълнителна гъвкавост на програмата, с което спомогна за продължаване на гладкото ѝ изпълнение. Покупките на такива ценни книжа по *PSPP* започнаха в началото на 2016 г., след като бяха променени съответните правни актове.

Покупки по *PSPP* на държавни облигации, които не отговарят на критерия за рейтинг

За да бъдат допустими за закупуване по програмата, облигациите трябва да имат рейтинг от поне 3-та степен кредитно качество по хармонизираната рейтингова скала на Евросистемата съгласно Решение ЕЦБ/2015/10. Според тези правила покупки на ценни книжа, емитирани от централни правителства на държави от еврозоната по програмата за финансова помощ, могат да се извършват само ако Управителният съвет е отменил прилагането на прага на Евросистемата за кредитно качество. През 2015 г. това правило бе приложено само спрямо кипърските държавни облигации, чиито покупки се осъществяваха през два периода: първият продължи от 3 до 17 юли, а вторият – от 6 октомври до 4 ноември. Тези покупки бяха следствие от успешното приключване на шестия и седмия преглед на програмата на ЕС – МВФ за финансова помощ за Кипър. Датите на отмяната на това правило отбелязаха началото на новия преглед на програмата.

През 2015 г. по *PSPP* не бяха извършени покупки на гръцки държавни облигации, тъй като те не са били квалифицирани като подходящи, за да се отмени за тях прагът на Евросистемата за кредитно качество.

Аукциони по *PSPP* за обратно изкупуване

През октомври *Banque de France*, *De Nederlandsche Bank* и *Lietuvos bankas* започнаха да изпробват провеждането на аукциони за обратно изкупуване, за да наберат опит в използването им за извършване по *PSPP* на покупки на ценни книжа на правителства, агенции и наднационални органи. Пробният период продължи до декември и изводът от него е, че аукционите за обратно изкупуване могат да бъдат полезен допълнителен метод за покупки в по-слабо ликвидните пазарни сегменти. Така Управителният съвет одобри редовното използване на тези аукциони от някои НЦБ по програмата за закупуване на активи от публичния сектор като допълнение към двустранния подход при покупките в отделни пазарни сегменти.²⁵

Корекции в процеса на закупуване на активи по *ABSPP*

През септември ЕЦБ обяви, че увеличава дела на осъществяваните от национални централни банки покупки за сметка на външните мениджъри на активи в рамките на *ABSPP*. След 27 октомври 2015 г. *Banque de France* (покриваща по-голям брой юрисдикции) и *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique* действаха като мениджъри на активи, извършващи

²⁵ За повече информация виж [уебсайта на ЕЦБ](#).

покупки за Евросистемата. Освен това ЕЦБ реши да удължи договорите с два от външните си мениджъри на активи (*Amundi* и *NN Investment Partners*).²⁶

Ръководни принципи на ABSPP

На ранните етапи от изпълнението на ABSPP участниците на пазара посочиха необходимостта от по-ясна представа за предпочитанията на Евросистемата при закупуването на обезпечени с активи ценни книжа (ОАЦК). В началото на юли ЕЦБ откликна на желанието им, публикувайки „Ръководни принципи на предпочитаните от Евросистемата допустими обезпечени с активи ценни книжа“, за да засили прозрачността и разясни предпочитанията на Евросистемата спрямо характеристиките на ОАЦК. Участниците на пазара реагираха като цяло положително на публикацията, както може да се види в [уебсайта на ЕЦБ](#).

Изпълнение на целевите ОДР

Продължи разпределянето на ликвидност посредством целевите ОДР, като през 2015 г. бяха осъществени четири операции. Тяхната цел беше да увеличат банковото кредитиране за нефинансовия частен сектор в еврозоната. През юни 2014 г. бяха обявени осем целеви ОДР, разпределяни на тримесечна база, като последната операция за разпределяне на ликвидност ще бъде през юни 2016 г. По време на първите две операции през септември и декември 2014 г. съвкупният обем разпределена ликвидност достигна 212,4 млрд. евро. При шестте оставащи операции в периода март 2015 г. – юни 2016 г. контрагентите имат възможност да теглят допълнителни обеми в зависимост от развитието на кредитната им дейност в допустими активи над референтните показатели за всяка конкретна банка.²⁷ Колкото повече кредити банките са отпусkali над референтния показател, толкова повече заемни средства ще могат да получават (т.е. до трикратния размер на положителната разлика). Лихвеният процент при шестте целеви ОДР е преобладаващият лихвен процент при ООР на Евросистемата към момента на вземане на средствата и съответно е фиксиран за периода на всяка операция. Всички целеви ОДР са с падеж септември 2018 г., като задължителните и доброволните предварителни погашения започват от септември 2016 г.

По време на четирите операции през 2015 г. разпределеният обем достигна 205,4 млрд. евро (97,8 млрд. евро през март, 73,8 млрд. евро през юни, 15,5 млрд. евро през септември и 18,3 млрд. евро през декември), допринасяйки за увеличаване на балансовото число на Евросистемата, както е показано на [графика 24](#). В операциите през 2015 г. са участвали общо

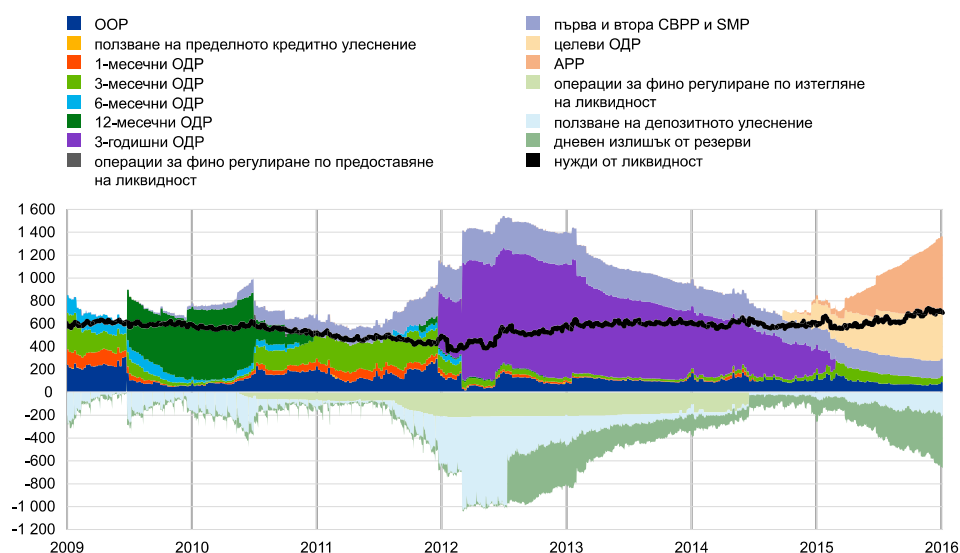
²⁶ За повече информация виж [уебсайта на ЕЦБ](#).

²⁷ Референтните показатели се определят на база нетното кредитиране от всеки контрагент на нефинансовия частен сектор в еврозоната (без кредитите за домакинства за покупка на жилище) за 12-месечния период до 30 април 2014 г.

239 различни контрагенти. Тъй като банки, които нямат съответния кредитен портфейл, бяха допуснати да участват при определени условия – заедно с банки, притежаващи допустими заеми, като формират групи за участие в целевите ОДР, – в операциите всъщност участваха 845 кредитни институции. По този начин в тях отново се включиха широк кръг контрагенти от еврозоната. С прехвърляне на по-ниската цена на финансиране върху условията си за кредитиране участващите банки имаха възможност да засилят конкурентната си позиция на кредитния пазар и спомогнаха за смекчаването на условията за кредитиране.

Графика 24 Баланс на Евросистемата

(млрд. евро)



Източник: Евросистема.

През 2015 г. участието в целевите ОДР бе по-слабо, тъй като по редица причини те станаха не толкова привлекателни за контрагентите. Първо, понижението на пазарните лихвени проценти поради нарастващия излишък от ликвидност и очакванията за допълнително смекчаване на политиката на ЕЦБ отслабиха ценовия стимул за банките. Освен това предвид падежа на всички целеви ОДР на една и съща дата през 2018 г. всяка нова такава операция е с по-къс матуритет от предходната. Второ, банките, за които лихвите може още да са били привлекателни, вече са изтеглили значителни суми по целевите ОДР и искаха да използват първо тях. Трето, банковият сектор не беше подложен на толкова сериозни трудности с финансирането, които правеха предходните целеви ОДР привлекателни.

Участието в различните целеви ОДР невинаги беше добре прогнозирано от участниците на пазара, което доведе до малки корекции на форуърдните лихвени проценти. Що се отнася до операцията през март 2015 г., едно допитване на „Ройтерс“ предрече, че ще бъдат изтеглени 40 млрд. евро, а действително изтеглените се оказаха 97,8 млрд. евро. Форуърдните лихвени проценти леко се понижиха след обявения резултат от разпределението, което

показва, че очакванията относно обема на бъдещите целеви ОДР и излишъка от ликвидност са били ревизирани нагоре. Според участници на пазара по-голямото теглене беше израз на увереността на банките в бъдещо търсене на кредити и се очакваше да подпомогне кредитирането на реалната икономика. Противоположна ситуация възникна при операцията през септември, когато изтеглените 15,5 млрд. евро бяха значително под пазарните очаквания. Реакцията на пазара беше слаба, тъй като разпределяните по тази операция суми бяха започнали да губят значението си по време, когато излишъкът от ликвидност вече беше висок (около 470 млрд. евро), а лихвените проценти ниски. Наблюдаваният през 2015 г. низходящ тренд на пазарните лихви беше съществена причина за по-малкото теглени средства, тъй като той намали привлекателността на целевите ОДР в сравнение с пазарното финансиране. Като цяло изненадите на пазара вероятно отразяваха затруднението на участниците при оценяването на наличните квоти на банките, а оттук и възможните суми за теглене от тяхна страна.

Целевите ОДР поддържаха излишъка от ликвидност и средния матуритет на операциите на Евросистемата и така оказаха допълнителен натиск за понижаване на лихвите на паричния пазар. Въпреки че някои банки замениха участието си в целевите ОДР с участие в ООР, тримесечни ОДР и тригодишни ОДР, разпределените чрез целеви ОДР средства значително надхвърлиха ефекта от тази замяна, така че при всяко разпределяне на суми по тези операции излишъкът от ликвидност се повишаваше (виж каре 7).

Каре 7

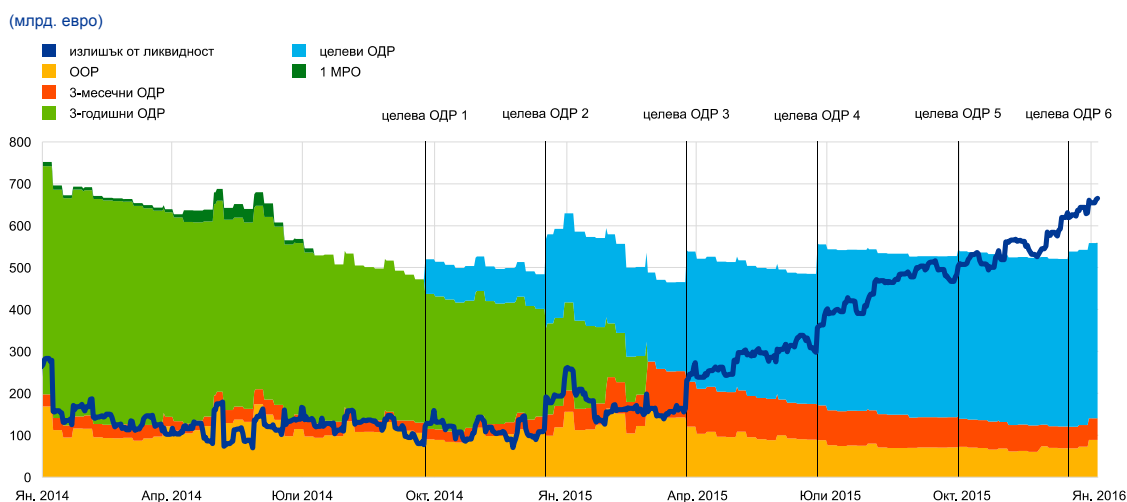
Участие в операциите по рефинансиране

Евросистемата продължи да предлага ликвидност чрез процедурата за пълно разпределение в рамките на своите редовни операции по рефинансиране, т.е. основните операции по рефинансиране (ООР) и тримесечните операции по дългосрочно рефинансиране (ОДР). Ето защо, както и в предходните години от 2008 г. насам, обемът на неприключените операции по рефинансиране се определяше от търсенето от страна на контрагентите на ликвидност на Евросистемата.

Участието в операциите по рефинансиране на Евросистемата се колебаеше на равнище от около 500 млрд. евро от средата на 2014 г. насам, но постепенно се увеличаваше използването на целеви ОДР (виж графика А). През този период общият размер на неприключените операции достигна до максимум от 629 млрд. евро в началото на 2015 г. и до минимум от 465 млрд. евро през март 2015 г. Към края на февруари 2015 г. настъпи падежът на тригодишните ОДР, но към септември 2014 г. банките със заемна квота в целеви ОДР вече започнаха да заменят средствата от тригодишните ОДР със средства от целеви ОДР. Тази замяна не включваше непременно същите институции, но сумарно обемът на неприключените операции се запази около границата от 500 млрд. евро. С настъпването на падежа на тригодишните ОДР банките първоначално започнаха да разчитат в по-голяма степен на ООР и на тримесечни ОДР, достигайки 276 млрд. евро, преди постепенно да намалят участието си в тях и през декември 2015 г. непогасеният обем възлезе на 126 млрд. евро.

Графика А

Излишък от ликвидност и участие в редовни операции по рефинансиране и в целеви ОДР



Нетно излишъкът от ликвидност нарастваше всеки път при тримесечния сетълмент на нови целеви ОДР, но ефектът беше временен поради низходящия тренд при редовните операции. Всъщност участието в целеви ОДР беше отчасти заменено с участие в редовни операции и в тригодишни ОДР с настъпващ падеж, като в резултат излишъкът от ликвидност и общият размер на непогасените обеми рефинансиране временно нарастваха при всеки сетълмент на целева ОДР (виж графика А). Нарасналият излишък от ликвидност в резултат от програмата за закупуване на активи и облекченият достъп до пазара за някои банки обясняваха по-слабия интерес към редовните операции през годината.

Общият обем на обезпеченията, предоставяни в залог при операциите по паричната политика на Евросистемата, продължи да намалява през 2015 г. в резултат от намалелите нужди от ликвидност на контрагентите на Евросистемата. Спадът беше най-отчетлив при необезпечените банков облигации, но значително по-малко бяха и ценните книжа и други търгуеми активи на централни и регионални правителства. В противовес, използването на корпоративни облигации, обезпечени с активи ценни книжа и вземания по кредити остана стабилно.

Каре 8

Предоставяне на ликвидност на гръцката банкова система в период на засилено напрежение

През по-голямата част от 2014 г. едновременно с нормализирането на условията за финансиране на Гърция гръцката банкова система усети чувствително подобрение на условията за финансиране и пазарните нагласи, което доведе до значително намаляване на зависимостта от финансиране с резервни пари, включително до погасяването в пълен

размер на спешната помощ за осигуряване на ликвидност (*ELA*).²⁸ Въпреки това политическата несигурност доведе до рязко теглене на депозити и увеличи напрежението на финансовите пазари през първата половина на 2015 г. В резултат зависимостта от *ELA* се възобнови, като все по-често се прибегваше до финансиране от централната банка. През лятото на 2015 г. напрежението на пазара намалea и депозитите се стабилизираха след сключеното между Гърция и другите държави от еврозоната споразумение относно трета програма за макроикономически реформи. Наблюдаваното напрежение на финансовите пазари в Гърция през 2015 г. премина най-общо през три етапа.

Първи етап: нарастващо използване на операции на Евросистемата (от декември 2014 г. до януари 2015 г.)

Със засилването на опасенията на пазара относно бъдещото провеждане на програмата за макроикономически реформи и развитието на политическите процеси в Гърция банковата система на страната загуби в голяма степен достъп до пазарно финансиране. Загубата на финансиране се изразяваше главно в отлив на депозити на дребно и едро, както и в неподновяване на линиите за междубанково финансиране с чуждестранни контрагенти. Тъй като банките поддържаха достатъчно активи, допустими като обезпечения при операциите на Евросистемата, те бяха в състояние да компенсират загубата на финансов ресурс с допълнително използване на кредитните операции на Евросистемата (най-вече ООР).

Втори етап: прибегване до *ELA* и подобни решения (от февруари до юни 2015 г.)

В края на януари и началото на февруари 2015 г. рязко се засили безпокойството относно приключването на текущия преглед в контекста на втората програма за макроикономически реформи в Гърция. През декември 2014 г. нейният срок беше удължен с два месеца. С приближаването на новия краен срок вече не можеше да се допусне, че прегледът ще приключи успешно. Поради това на 4 февруари 2015 г. Управителният съвет взе решение да вдигне временната отмяна на изискването за минимален кредитен рейтинг на емитирани или гарантирани от Република Гърция търгуеми инструменти, в сила от 11 февруари 2015 г. В резултат тези пазарни инструменти станаха недопустими като обезпечение при кредитните операции на Евросистемата. Вследствие на това значителен обем ликвидност, отпусната по същото време чрез кредитни операции на Евросистемата, беше заменена с ликвидност, предоставяна от *Bank of Greece* под формата на *ELA*.

На 24 февруари 2015 г. Еврогрупата взе решение да удължи срока на действие на Рамковото споразумение за Европейския инструмент за финансова стабилност (ЕИФС) до края на юни 2015 г. с цел успешно приключване на прегледа. Преговорите между гръцките власти и институциите продължиха и след това, но финансовите перспективи за Гърция и макроикономическата среда трайно се влошиха, което постави допълнителни препятствия пред банковата система, най-вече под формата на все по-голям отлив на депозити, и в резултат на това все по-често се използваше *ELA*.

В края на юни 2015 г. няколко събития, сред които решението на гръцките власти да се проведе референдум и отказът да се продължи втората програма за макроикономически

²⁸ За повече информация относно *ELA* виж [уебсайта на ЕЦБ](#).

реформи в Гърция, породиха допълнително напрежение. Тези събития имаха негативно отражение върху адекватността и достатъчността на активите, използвани като обезпечение от гръцките банки за операциите по *ELA* с *Bank of Greece*, тъй като това обезпечение беше тясно свързано със способността на Гърция да изпълнява финансовите си задължения. На този фон на 28 юни 2015 г. Управителният съвет взе решение да поддържа тавана на *ELA* за гръцките банки на равнището, определено на 26 юни 2015 г., както е посочено в [прессъобщението](#), публикувано от ЕЦБ на 28 юни 2015 г.

Трети етап: стабилизиране и подобряване на условията за ликвидност (от юли до декември 2015 г.)

За да се справят с мащабния отлив на ликвидност, на 28 юни 2015 г. гръцките власти взеха решение да обявят банкова ваканция, за да се стабилизира положението с ликвидността в банковата система.

През следващите няколко дни финансовата ситуация в Гърция продължи да се влошава и затова на 6 юли 2015 г. Управителният съвет взе решение да коригира процента на дисконтиране, прилаган към свързани с гръцката държава търгуеми активи, приемани като обезпечения от *Bank of Greece* по *ELA*, както и да вземе допълнително решение да поддържа действащия след 26 юни 2015 г. по *ELA* таван за гръцките банки, както се посочва в [прессъобщението](#), публикувано от ЕЦБ на 6 юли 2015 г.

На срещата на високо равнище на 12 юли 2015 г. държавите от еврозоната се споразумяха относно трета програма за макроикономически реформи в Гърция, обхващаща период от три години и финансирана от Европейския механизъм за стабилност (ЕМС). Поради благоприятното развитие на финансовата ситуация в Гърция в дните преди срещата на 16 юли 2015 г. беше повишен таванът за предоставяне на *ELA* за гръцки банки.

След като финансовите перспективи пред гръцкото правителство се подобриха, което е свързано с новата програма на ЕМС и с прилагането ѝ от гръцките власти, условията за ликвидност в гръцката банкова система също започнаха да се подобряват. Банките заработиха отново на 20 юли 2015 г., но ограниченията за теглене на пари в брой и за капиталови трансфери се запазиха. Все пак скоро след това гръцките власти започнаха поетапно да смекчават тези ограничения спрямо банките. Наред с възстановяването на доверието на пазарите към гръцката банкова система се наблюдаваше известен приток на депозити и достъпът на гръцките банки до пазарно финансиране отчасти се възстанови. Условията за ликвидност на гръцките банки значително се подобриха след успешното приключване на рекапитализацията през последното тримесечие на 2015 г.

3 Европейският финансов сектор: ограничаване на стреса и постигане на напредък в изграждането на банковия съюз

На 4 ноември 2014 г. бе създаден Единният надзорен механизъм (ЕНМ) – първият стълб на банковия съюз – и 2015 г. беше първата пълна година, в която ЕЦБ изпълняваше своите макро- и микропруденциални задачи. Решаването на тези задачи беше подпомагано от редовната оценка на ЕЦБ за появяващите се рискове и за устойчивостта и способността на финансовата система да поема шокове.

ЕЦБ даде своя принос и за създаването на втория стълб на банковия съюз, а именно Единния механизъм за реструктуриране (ЕМП), и оказва голяма помощ при формирането на третия стълб – европейската схема за гарантиране на депозитите. Банката допринесе и за други важни законодателни инициативи, насочени към: 1) отслабване на порочната връзка между държавните финанси и банките, 2) ограничаване на поеманите рискове и формиране на устойчивост, и 3) разрешаване на проблема „твърде голям, за да фалира“.

В този раздел са описани основните тенденции в изброените насоки, като вниманието е съсредоточено върху начина, по който дейността на ЕЦБ, а също и институционалните и законодателните промени допринасят за практическото постигане на банков съюз в Европа.

3.1 Рискове и уязвими звена във финансовата система на еврозоната

ЕЦБ следи тенденциите във финансовата система на еврозоната и ЕС, за да открива всички уязвими звена и да проверява устойчивостта на финансовите посредници. Тя изпълнява тази задача съвместно с другите централни банки от Евросистемата и от ЕСЦБ. За справяне с евентуална поява на системен риск за финансовата система са разработени макропруденциални политики.

Анализът на ЕЦБ за финансовата стабилност се представя редовно в шестмесечния ѝ доклад *Financial Stability Review* (Преглед на финансовата стабилност, *FSR*).²⁹ Банката оказва също аналитична помощ на Европейския съвет за системен риск (ЕССР) в областта на анализа на финансовата стабилност.

²⁹ Виж *Financial Stability Review*, ЕЦБ, май 2015 г., и *Financial Stability Review*, ЕЦБ, ноември 2015 г.

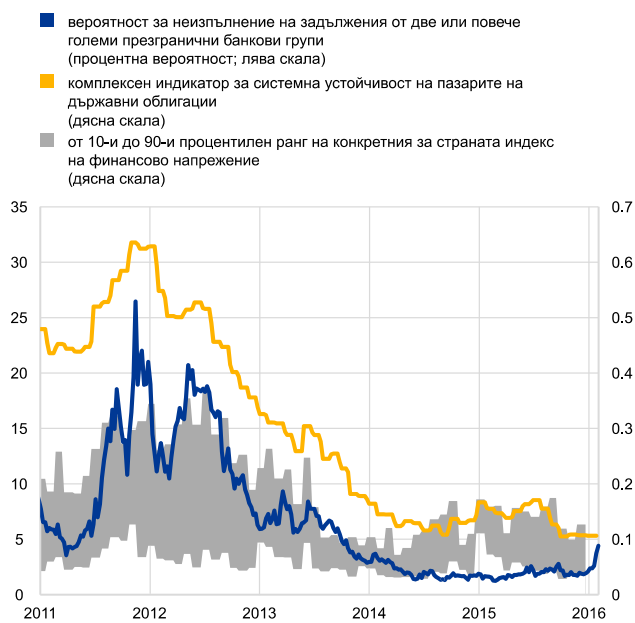
Ниско равнище на стреса във финансовата система през 2015 г., но рисковете остават

Общото умерено равнище на стреса във финансовата система на еврозоната през 2015 г. отразяваше подобряващата се перспектива пред реалната икономика, подкрепяна от действията на ЕЦБ за разсейване на опасенията за дефлация, които заплашваха да се отразят неблагоприятно както върху цените, така и върху финансовата стабилност. Въпреки това на световните финансови пазари бяха наблюдавани епизодични моменти на напрежение, засегнали пазарите за търговия с валута, борсови стоки и акции и облигации, което показва оставаща уязвимост. Преди всичко по-сериозни политически рискове се проявиха в началото на лятото във връзка с преговорите за нова програма за финансова помощ за Гърция. Пазарите на финансови активи преживяха периоди на значителна колебливост. По-специално доходността на държавните облигации в еврозоната рязко нарасна в края на април и началото на май, а към края на август върху световните капиталови пазари оказаха въздействие вторични ефекти от корекцията на цените на акциите в Китай. Тези процеси имаха сравнително слабо отражение върху финансовата система на еврозоната и стандартните показатели за банково, фискално и финансово напрежение останаха на ниски равнища (виж графика 25).

Графика 25

Индекс на финансово напрежение, комплексен индикатор за системна устойчивост на пазарите на държавни облигации и вероятност за неизпълнение на задължения от две или повече банкови групи

(ян. 2011 – февр. 2016)



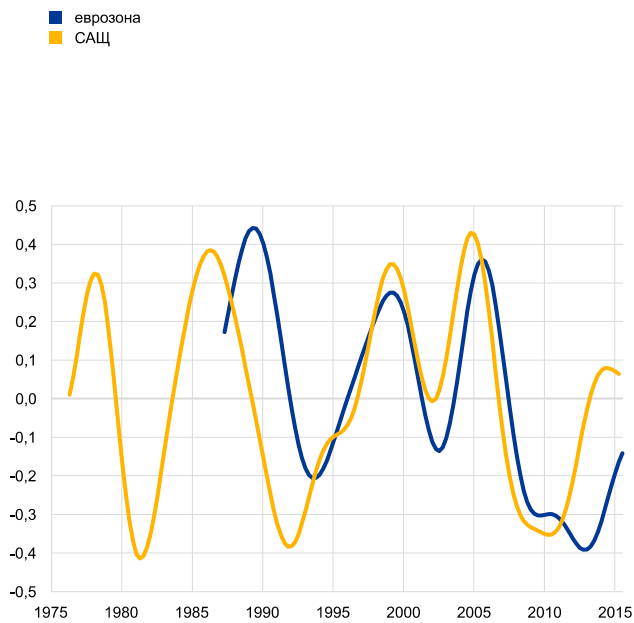
Източници: „Блумбърг“ и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: „Вероятност за неизпълнение на задължения от две или повече големи презгранични банкови групи“ се отнася за вероятността от едновременно неизпълнение при извадка от 15 големи презгранични банкови групи в рамките на едногодишен хоризонт. Индексът на финансово напрежение измерва стреса на финансовите пазари на национално равнище на базата на три пазарни сегмента (акции, облигации и чуждестранна валута) и кръстосаната корелация помежду им. За подробности виж Duprey, T., B. Klaus and T. Peltonen, “Dating systemic financial stress episodes in the EU countries”, *Working Paper Series*, № 1873, ЕЦБ, декември 2015 г.

Графика 26

Финансов цикъл в еврозоната и в САЩ

(2 тр. 1975 – 3 тр. 2015; нормализирана скала; за еврозоната динамичният ред започва от 2 тр. 1988; ордината: нормализирано стандартно отклонение от медианата за целия период)



Източници: „Блумбърг“ и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Финансовият цикъл представлява филтрирана и изменяща се във времето линейна комбинация, подчертаваща сходната динамика на базовите показатели (кредит общо, цени на жилищни имоти, цени на акции и доходност на референтни облигации). Виж Schüler, Y., P. Hiebert, and T. Peltonen, “Characterising the financial cycle: a multivariate and time-varying approach”, *Working Paper Series*, № 1846, ЕЦБ, 2015 г. За САЩ последните налични данни са за 1 тр. на 2015 г.

На този фон бяха идентифицирани четири основни риска за финансовата стабилност в еврозоната през 2015 г. (виж таблица 3). През последните няколко години оценките им бяха тласнати нагоре за редица класове активи, което е и главната уязвимост при повишаването на оценките, тъй като е възможно в даден момент това да доведе до резки корекции на рисковите премии. Отчасти в резултат от нарасналата уязвимост, произтичаща от икономиките с възникващи пазари, към края на 2015 г. рискът от рязък обрат в глобалните рискови премии се увеличи. Въпреки че през 2015 г. нямаше видими признаци за масово прекомерно повишаване на оценките в еврозоната, цените на някои финансови активи, изглежда, се отклоняваха от основните икономически показатели. Оценките за състоянието на финансовия цикъл в еврозоната остават занижени (виж графика 26). Обобщавайки тенденциите при кредита за частния сектор, както и на основните сегменти на пазара на активи, тези оценки не подкрепят виждането за породен от кредита бум в цените на активите в еврозоната. Оценките за финансовия цикъл в САЩ бяха по-високи през 2015 г., отчасти в резултат от малко по-високите оценки на цените на акциите и по-голямото търсене на кредити.

Таблица 3

Основни рискове за финансовата стабилност на еврозоната, установени при Прегледа на финансовата стабилност от ноември 2015 г.

 остър системен риск  средно ниво на системен риск  потенциален системен риск	Текущо равнище (цвет) и последно изменение (стрелка) ¹
Рязък обрат в намалелите глобални рискови премии, засилен от ниската ликвидност на вторичния пазар	
Перспективи за слаба рентабилност на банки и застрахователи в условия на нисък номинален растеж на фона на неприключила корекция на балансите	
Засилващи се опасения в публичния и нефинансовия частен сектор относно поносимостта на дълга на фона на нисък номинален растеж	
Възможно напрежение при бързо разрастващ се нерегулиран банков сектор, засилено от вторични ефекти и ликвиден риск	

1) Въз основа на преценката на експерти на ЕЦБ цветът показва кумулативното равнище на риска, което представлява комбинация от вероятността за събвдане и оценката на възможния системен ефект от идентифицирания риск през следващите 24 месеца. Стрелките показват дали след предишния Преглед на финансовата стабилност рискът е нараснал.

Вътрешните предизвикателства, пред които беше изправена еврозоната през 2015 г., в редица отношения бяха наследени от банковата криза и кризата с държавните дългове. Банковата система на еврозоната продължи да бъде подложена на изпитания от ниската рентабилност при слабо икономическо възстановяване, докато за немалко банки възвръщаемостта на собствения им капитал остана под съответната стойност на акционерния им капитал. Това, заедно с големия обем необслужвани кредити в редица държави, ограничаваше капацитета на банките да кредитират и възможностите им да изградят допълнителни капиталови буфери.

Рисковете за финансовата стабилност все повече се разпространяват извън периметъра на традиционните субекти, като банки и застрахователи. Нерегулираният банков сектор продължи устойчиво да се разраства в световен мащаб и в еврозоната (виж каре 9). Поради бързия растеж и взаимосвързаността в този сектор, и по-

специално в сектора на инвестиционните фондове, уязвимите места изглежда се трупат под повърхността. Секторът на инвестиционните фондове в еврозоната не само продължи да нараства, но и имаше признаци, че фондовете са поемали повече рискове в своите баланси.

Докладът относно финансовите структури³⁰ извърши преглед на основните структурни характеристики и тенденции в по-широкия финансов сектор на еврозоната. През 2015 г. обхватът на доклада бе разширен и включва не само банковия сектор, но и други финансови посредници, по-конкретно застрахователни дружества и пенсионни фондове, както и институции от нерегулирания банков сектор.

През 2015 г. опасения относно финансовата стабилност се породиха и извън финансовия сектор. Въпреки така необходимото след голямата криза с държавните дългове в еврозоната подобрене по отношение както на фискалната консолидация, така и на институционалната рамка, правителствата в еврозоната още бяха изправени пред проблеми с поносимостта на дълга, особено в силно задлъжнелите държави, които поради това са уязвими спрямо икономически и финансови шокове. Опасения относно дълга вземат връх и в частния сектор. Дългът на корпоративния сектор остава извънредно висок в еврозоната в сравнение с други развити икономики.

³⁰ Виж *Report on financial structures*, ЕЦБ, октомври 2015 г.

Карта 9

Нерегулирана банкова дейност в еврозоната

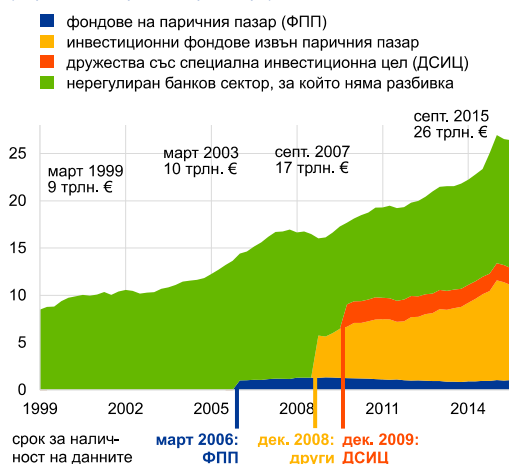
Нерегулираният банков сектор става все по-важен доставчик на финансиране за икономиката на еврозоната. В същото време обаче той е основен източник на потенциален риск за стабилността на финансовата система на еврозоната и следователно изисква внимателно наблюдение.

Съществуват различни начини за дефиниране на нерегулирания банков сектор³¹, но най-общо понятието се използва за вид институции, които не са банки, но предоставят кредити, издават вземания под формата на парични аналози или се финансират с краткосрочни пасиви, като същевременно инвестират в свързани с кредити дългосрочни активи. Тези субекти включват по-конкретно дружества със специална инвестиционна цел (ДСИЦ), фондове на паричния пазар (ФПП) и други инвестиционни фондове (ДИФ). Макар че нерегулираният банков сектор се разраства в световен мащаб, както се посочва в Мониторинговия доклад на Съвета за финансова стабилност относно глобалния нерегулиран банков сектор³², еврозоната е сред регионите, в които той бележи най-бърз растеж. Според един широк измерител, който обхваща всички небанкови финансови институции, с изключение на застрахователните дружества и пенсионните фондове, общо активите на

Графика А

Активи на фондове на паричния пазар, инвестиционни фондове, дружества със специална инвестиционна цел и други непарични финансови институции в еврозоната

(1 тр. 1999 – 3 тр. 2015, трлн. евро)



Източници: Сметки на ЕЦБ за еврозоната, статистически данни за ДСИЦ, за инвестиционните фондове и за ПФИ.

нерегулирания банков сектор в еврозоната са се увеличили над два пъти за последните десет години. Общата сума на активите на финансовата система възлиза приблизително на 67 трлн. евро, като над 26 трлн. евро от тях сега се държат от нерегулирания банков сектор на еврозоната.

Секторът на инвестиционните фондове по-конкретно се разрасна много бързо след началото на световната финансова криза в условията на засилено търсене на доходност сред инвеститорите в световен мащаб (виж графика А). Докато през последните години кредитирането се свиваше, растежът в този сектор допълваше традиционната банкова система и действаше като важен буфер за икономиката. В същото време нарасна потенциалният ефект върху по-широката финансова система и реалната икономика вследствие на неблагоприятни тенденции в нерегулирания банков сектор, дължащи се на засиленото му присъствие на

³¹ За обсъждане на възможни дефиниции за нерегулираното банкиране виж карето "Defining the shadow banking perimeter", *Report on financial structures*, ЕЦБ, октомври 2015 г.

³² *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015*, Съвет за финансова стабилност, 12 ноември 2015 г.

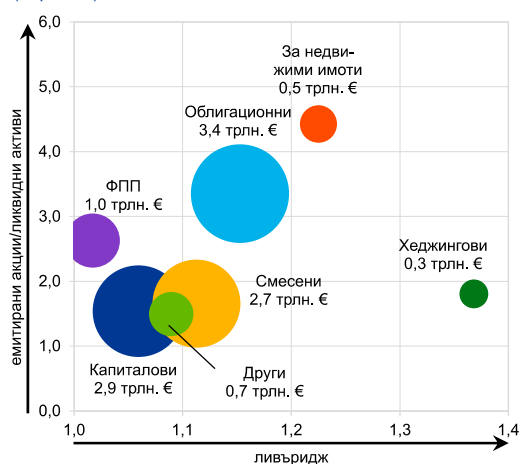
капиталовите пазари и по-тесните връзки както в самия сектор, така и с други сегменти на финансовия сектор, включително с банките.

В допълнение към признаците на увеличаваща се ликвидност, преобразуване на матуритети³³ и засилено поемане на риск, нарастващите експозиции показват, че е необходимо внимателно да се наблюдава секторът на инвестиционните фондове. Съществуват опасения, че ако при стрес на финансовите пазари инвеститорите изтеглят значителен обем средства, някои видове инвестиционни фондове може да засилят пазарния натиск да се продава и/или да предизвикат срив на пазара. Колкото повече средства са активно въвлечени в преобразуването на ликвидност, толкова по-вероятно е те да се сблъскат с натиск да се продава при рязък пазарен спад. Високите нива на ливъридж³⁴ може да засилят спираловидната динамика на ликвидността, принуждавайки мениджърите на фондове за всеки отделен обем на изходящите потоци да продават по-голям дял от инвестиционния си портфейл.

Графика Б

Ливъридж на агрегирания баланс, преобразуване на ликвидност и общо активи по вид на фондовете

(3 тр. 2015)



Източник: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: абсциса: ливъридж (общо активи/емитирани акции и дялове); ордината: ликвидни несъответствия (емитирани акции и дялове/ликвидни активи); размер на кръга: общо активи в трлн. евро.

Общата картина на уязвимостта (виж графика Б) е възможно да скрива уязвимостта на отделни големи и системно значими институции. Концентрацията на активи в рамките на ограничен брой институции с особено силно присъствие може да повлияе върху пазарните тенденции както при стресови, така и при нормални условия. Съществуват данни за засилено поемане на риск³⁵ от страна на инвестиционни фондове чрез реструктуриране на портфейлите към дългови ценни книжа с по-нисък рейтинг, по-висока доходност и увеличен риск по линия на сročността.

Макар че през последните няколко години статистическият обхват на нерегулирания банков сектор се увеличи, хвърляйки известна светлина върху структурата и движещите сили на неговия растеж, за наблюдаването и справянето с този източник

на нарастващ потенциален риск са необходими повече информация и по-добро оповестяване. Пречка за цялостното разбиране на характера и степента на рисковете за

³³ Значителен дял от инвестиционните фондове емитират ежедневно изискуеми вземания, за да финансират активи, които са сравнително неликвидни. Съотнесени спрямо общите активи, 99% от инвестиционните фондове, инвестиращи в активи, различни от недвижимата собственост, са от отворен тип, което означава, че инвеститорите могат да изкупят обратно акциите си при доста кратки срокове на предизвестие. При фондовете за недвижими имоти този дял е по-нисък (80%), а сроковете на предизвестие често са по-дълги поради силно неликвидните активи, държани от тези фондове.

³⁴ Виж капето "Synthetic leverage in the investment fund sector", *Financial Stability Review*, ЕЦБ, май 2015 г.

³⁵ Виж капето "Debt securities holdings of the financial sector in the current low-yield environment", *Financial Stability Review*, ЕЦБ, ноември 2015 г.

финансовата стабилност остава оскъдната информация относно мерките за ликвидност в условия на стрес и за ливъридж на агрегирано равнище извън традиционната банкова дейност. Липсва статистическа разбивка за близо 50% от общите активи на сектора, част от които може би се отчитат от субекти, неучастващи в нерегулирана банкова дейност, но част е възможно да представляват други субекти, занимаващи се с рискови дейности. Така ограничеността на данните продължава да влияе върху способността на ЕЦБ да наблюдава рисковете и уязвимостта.

Някои фактори, като процедурите за адекватно управление на риска и ликвидните буфери, ограничават риска субекти от нерегулирания банков сектор да действат като потенциални усилватели в случай на негативен шок. Макар че секторът на инвестиционните фондове подлежи на пруденциално регулиране, повечето съществуващи правила са лишени от системна перспектива и може да не са подходящи да предотвратят натрупване на риск в сектора или да се справят с опасност за финансовата стабилност в случай на системен риск.

3.2 Макропруденциална функция на ЕЦБ

На 4 ноември 2014 г. ЕЦБ пое възложените ѝ от Регламента за ЕНМ правомощия по макропруденциалния надзор, за да противодейства на появата на евентуални системни рискове във финансовата система, и поради това 2015 г. беше първата пълна година, в която ЕЦБ изпълняваше новите си задачи в тази област. ЕЦБ има два мандата в областта на макропруденциалния надзор в държавите, участващи в ЕНМ.³⁶

Първо, ЕЦБ може да прилага по-високи изисквания за капиталови буфери, отколкото националните органи, както и по-строги мерки за справяне със системни или макропруденциални рискове при спазване на процедурите, залегнали в приложимото право на ЕС. Например ЕЦБ може да прилага по-високи изисквания към банките по отношение на: антициклични капиталови буфери; буфери за системен риск (ако са въведени в националното законодателство); изисквания за капиталови свръхрезерви на системно значими институции; рискови тегла за експозиции в недвижими имоти и в активи на самия финансов сектор; лимити за големи експозиции; и допълнителни изисквания за оповестяване.

Второ, националните органи са длъжни да уведомяват ЕЦБ за намеренията си да въведат или да изменят дадена макропруденциална мярка. ЕЦБ оценява планираните мерки и може да реши да приложи по-високи изисквания (т.е. да „допълни“ мерките). Националните органи вземат предвид коментарите на ЕЦБ, преди да вземат решение.

Тъй като въведените от отделните държави членки макропруденциални мерки може да имат презгранични и междусекторни въздействия, ЕЦБ наблюдава

³⁶ Макропруденциалната политика е насочена към предотвратяване прекомерното натрупване на риск, към засилване устойчивостта на финансовия сектор и ограничаване на „заразата“.

споразуменията за реципрочност. Те трябва да бъдат прилагани прозрачно, за да се ограничат непредвидени отрицателни презгранични или междусекторни вторични ефекти, за предпочитане съгласно Препоръка 2015/2 на ЕССР за оценката на презграничните ефекти на мерките по макропруденциалната политика и за доброволната им реципрочност (виж по-долу).³⁷ Във връзка с това ЕЦБ подкрепя и последователното използване на макропруденциални инструменти във всички държави от ЕНМ посредством текущата дейност на своя Комитет за финансова стабилност и дискусиите на равнище органите за вземане на решения на ЕЦБ.

Макропруденциални решения през 2015 г.

Управителният съвет на ЕЦБ е отговорен за вземането на решения в областта на макропруденциалната политика. ЕЦБ учреди Макропруденциален форум, състоящ се от Управителния съвет и Надзорния съвет на ЕЦБ. През 2015 г. Макропруденциалният форум заседаваше на тримесечна база, за да обсъжда рисковете пред ЕНМ като цяло и пред отделните включени в него държави, както и други актуални от макропруденциална гледна точка теми. Решенията на Управителния съвет в областта на макропруденциалната политика се подготвят с участието на Комитета за финансова стабилност, в чийто състав влизат представители на ЕЦБ, национални централни банки и надзорни органи, и вътрешно за ЕЦБ структурно звено, което обединява представители на Банката в сферата на макро- и микропруденциалния надзор.

Рисковете за цялата еврозона, идентифицирани в Прегледа на финансовата стабилност на ЕЦБ, служат като отправна точка за откриването на рискове за целите на макропруденциалния надзор. Дискусиите по макропруденциални въпроси обаче са съсредоточени главно върху рисковете с най-съществено значение за банките предвид фокусирането на банковия сектор върху наличните инструменти на макропруденциалната политика и компетентностите на ЕЦБ в сферата на макропруденциалния надзор.

Според оценката на Управителния съвет предвид сегашната фаза на финансовия цикъл през 2015 г. не се налагаше приемането на широкообхватни антициклични макропруденциални мерки. Оценката отчиташе и вече предприетите в държавите от еврозоната действия в областта на макропруденциалната политика за повишаване устойчивостта на банковата система и предотвратяване появата на евентуални дисбаланси, по-специално в сектора на недвижимите имоти. ЕЦБ направи също преглед на макропруденциалните политики, които държавите членки са предприели или могат да предприемат като реакция спрямо среда, характеризираща се с ниски лихвени проценти.

³⁷ Виж специалното приложение "A framework for analysing and assessing cross-border spillovers from macroprudential policies", *Financial Stability Review*, ЕЦБ, май 2015 г.

През 2015 г. националните органи в 19-те държави от ЕНМ уведомиха ЕЦБ за 48 макропруденциални мерки, 28 от които бяха свързани с антицикличните капиталови буфери, 18 – с други системно значими институции, и 2 – с въвеждането на буфер за системен риск. В почти всички случаи официалното уведомление беше предшествано от неформално оповестяване в духа на сътрудничеството между ЕЦБ и националните органи.

Веднага след като компетентните национални и специализирани органи уведомиха ЕЦБ за взетите от тях решения, Управителният съвет изготви своя оценка на мерките съобразно чл. 5, параграф 1 от Регламента за ЕНМ и реши да не оспорва взетите от тези органи решения.

Сътрудничество с ЕССР

ЕЦБ продължи да оказва аналитична, статистическа, логистична и административна помощ на секретариата на ЕССР, който отговаря за координирането на ежедневната работа на ЕССР. Основната мисия на ЕССР е да допринесе за предотвратяването и ограничаването на системните рискове за финансовата стабилност в ЕС – в банковия и застрахователния сектор, в другите финансови институции и на финансовите пазари. При изпълнението на своите задачи ЕССР разчита на експертния опит на НЦБ, националните надзорници и европейските надзорни органи.

През 2015 г. ЕЦБ и ЕССР положиха началото на съвместната си дейност по наблюдение и оценка на рисковете за финансовата стабилност, произтичащи от ниските лихвени проценти, и възможните ответни мерки на макропруденциалната политика. Прегледът на рисковете още не е приключил. Той обхваща не само банки, но и други видове финансови институции, финансови пазари и пазарна инфраструктура, основополагащи въпроси на финансовата система и взаимодействия със стопанството в по-общ план.

На равнище Европейски съюз ЕССР продължава да играе важна роля за координиране на макропруденциалната политика. През януари 2016 г. бяха публикувани две препоръки, свързани с презгранични аспекти на макропруденциалната политика – едната относно определянето на антицикличен капиталов буфер за експозиции в държави извън Европейското икономическо пространство, а другата относно доброволната реципрочност на макропруденциалните мерки.

Първата пълна календарна година от надзорната дейност на ЕНМ

2015 г. бе първата пълна календарна година, в която функционираше Единният надзорен механизъм. ЕНМ е първият стълб на банковия съюз, който започна да работи пълноценно на 4 ноември 2014 г. След комплексната оценка през 2014 г. надзорът на ЕЦБ върху значимите банки, които през 2015 г. бяха 123, се съсредоточи върху последиците от нейните резултати. Особено важни сред тях бяха действията, предприети въз основа на изводите от прегледа на качеството на активите и наблюдението върху капиталовите планове на банките, в които при комплексната оценка бе установен капиталов недостиг.

Банковият надзор от страна на ЕЦБ изигра ключова роля и за справянето с финансовите сътресения в Гърция. След постигнатото през юли политическо споразумение ЕЦБ извърши комплексна оценка, за да определи нуждите от рекапитализация на значимите гръцки банки. ЕЦБ, заедно с *Bank of Greece*, наблюдаваше състоянието на по-малко значимите гръцки банки. ЕЦБ ще продължи да взема активно участие, за да гарантира здравината и устойчивостта на банковата система в Гърция.

Осигуряването на равни условия за надзора върху банките в еврозоната бе предпоставка за успеха на ЕНМ. ЕНМ допринесе за тази равнопоставеност, разработвайки единна методология за надзор върху банките. Добър пример за единния подход при надзора бе фактът, че 2015 г. беше първата година, в която всички значими банки в еврозоната бяха обект на еднакъв Процес на надзорен преглед и оценка (*SREP*).

Що се отнася до надзора върху по-малко значимите банки, за които пряка отговорност носят компетентните национални органи, основната цел на ЕЦБ беше да осигури последователно прилагане на високи надзорни стандарти в ЕНМ. За целите на този надзор през 2015 г. съвместно бяха разработени няколко общи надзорни стандарта, даващи насоки на компетентните национални органи относно провеждането на специфични процеси, например общи стандарти за планиране на надзорния процес и за планиране на възстановяване. В този контекст друг важен елемент от текущата работа се отнася до разработването на единна методология за системите за оценка на риска.

В новата си роля ЕЦБ работеше с други регулаторни и надзорни органи, като Единния съвет за реструктуриране (ЕСП), по меморандум за разбирателство, който следва да гарантира ефективен обмен на информация и сътрудничество.

По-подробна информация относно задачите на ЕЦБ по микропруденциалния надзор е поместена в *Annual Report on supervisory activities* за 2015 г. на ЕЦБ.

3.4 Приносът на ЕЦБ по законодателни инициативи

Имайки предвид задачите в областта на микропруденциалния надзор и загрижеността за финансовата стабилност, ЕЦБ активно допринася за разработването на регулаторна рамка на европейско и международно равнище. През 2015 г. главни законодателни въпроси за ЕЦБ бяха свързаните с политиките, които имат за цел: 1) отслабване на порочната връзка между държавните финанси и банките, 2) ограничаване на поеманите рискове и формиране на устойчивост, и 3) разрешаване на проблема „твърде голям, за да фалира“.

3.4.1 Отслабване на порочната връзка между държавните финанси и банките

През 2015 г. ЕЦБ допринесе за редица инициативи, насочени към отслабване на порочната връзка между държавните финанси и банките. Тези инициативи попадаха в две обширни области на политиката: 1) създаването на банковия съюз; и 2) разискванията по евентуално преразглеждане на законовото третиране на експозиции в държавни облигации.

През 2015 г. беше постигнат значителен напредък в изграждането на банковия съюз. Създаването на 1 януари 2015 г. на Единния механизъм за реструктуриране (ЕМП) като необходимо допълнение към ЕНМ означава, че двата стълба на банковия съюз успешно са задействани. Съчетани, ЕНМ и ЕМП синхронизират равнищата на отговорност и на вземане на решения в областта на надзора и реструктурирането на банки в рамките на банковия съюз. Предложението на Европейската комисия за третия стълб на банковия съюз – европейска схема за гарантиране на депозитите – беше публикувано на 24 ноември 2015 г.

Вторият стълб на банковия съюз: Единен механизъм за реструктуриране с Единен фонд за реструктуриране

Единният съвет за реструктуриране (ЕСП) започна подготвителната си работа през 2015 г. с изготвянето на процедури, планове за реструктуриране и други свързани с тях задачи. От 1 януари 2016 г. ЕСП поема контрола върху всички правомощия за реструктуриране на всички институции, които попадат в обхвата на дейността му съгласно Регламента за ЕМП, включително използването на Единния фонд за реструктуриране (ЕФП). Достатъчен брой държави членки изпълниха задължението си да ратифицират

междуправителственото споразумение³⁸ за ЕФП до края на ноември 2015 г., с което станаха приложими съществените разпоредби на Регламента за ЕМП (в частност правомощията за реструктуриране), и от 1 януари 2016 г. започна да функционира ЕФП.

От изключително значение за доверието в ЕМП е гарантирането на ефективно и достатъчно финансиране на ЕФП. В преходен период от осем години, в който ЕФП ще се попълва до достигане на целевото равнище³⁹, Фондът ще се състои от национални подразделения. През този период разходите по реструктуриране постепенно ще бъдат обединявани, докато подразделенията окончателно се слоят в единен, напълно обобществен фонд. Като се има предвид, че в дадени ситуации ЕФП може да не разполага с достатъчно средства, а вноските, които предстои да бъдат събрани впоследствие, за да се наберат необходимите допълнителни суми, не са незабавно достъпни, Регламентът за ЕМП посочва, че ЕСП следва да може да договаря алтернативни способи за финансиране на ЕФП. С оглед на това през 2015 г. участващите държави членки и ЕСП се споразумяха също за система от национални кредитни линии за предоставяне при необходимост на мостово финансиране за ЕФП в преходния период. Общият размер на кредитните линии е 55 млрд. евро, което приблизително съответства на устойчивото целево равнище за ЕФП. Следващата стъпка ще бъде разработването на общ предпазен механизъм, който да замени националните кредитни линии. Общият предпазен механизъм трябва да започне да функционира преди края на преходния период.

Правомощията за рекапитализация чрез вътрешни източници са изцяло въведени в действие

Загубите и потребностите от рекапитализация на банките при реструктуриране ще се поемат първо и преди всичко от акционерите и кредиторите. Това ще бъде гарантирано в значителна степен с рекапитализацията чрез вътрешни източници, приложима за допустими задължения, за които от 1 януари 2016 г. са в сила съответните разпоредби на Директивата на ЕС за възстановяване и реструктуриране на банки и на Регламента за ЕМП. Съгласно тези два документа капиталови инструменти може да се отписват или преобразуват в акции, а всички пасиви в обхвата на инструмента за рекапитализация чрез вътрешни източници може, когато и ако е необходимо, да се използват за покриване на загуби и осигуряване на свеж капитал за банка, която е в процес на реструктуриране. За да гарантират

³⁸ Споразумението включва: 1) прехвърляне на вноските, събрани от националните органи по реструктуриране, в национални подразделения; 2) постепенно обединяване на средствата, предоставени на подразделенията; 3) реда, по който финансовите ресурси биват мобилизирани за финансиране на реструктурирането от подразделенията и от други източници; 4) попълване при необходимост на подразделенията; и 5) при необходимост временно кредитиране между националните подразделения.

³⁹ Целевото равнище е 1% от общия размер на обезпечените депозити в банковия съюз и съответства на около 55 млрд. евро.

ефективността на инструмента, ЕСП и националните органи за реструктуриране, консултирайки се с ЕЦБ и с компетентните органи, ще определят съобразно съответните си отговорности подходящите за банките равнища на минималното изискване за собствен капитал и допустими задължения. Минималното изискване за собствен капитал и допустими задължения ще се определя на равнище, подходящо за извършването на реструктуриране по съответния план, разработен за всяка банка. Сътрудничеството между органите в рамките на банковия съюз е необходимо и представлява ключов приоритет.

Сътрудничество между ЕМП и ЕНМ

Рамката за управление на кризи задължава органите по надзора и реструктурирането да си сътрудничат. От една страна, ЕНМ като компетентен орган трябва да си сътрудничи тясно с ЕМП при изготвянето на планове за реструктуриране, прилагането на мерки за ранна намеса и при оценката на банките, които са в несъстоятелност или е вероятно да изпаднат в несъстоятелност. От друга страна, ЕМП трябва да си сътрудничи с ЕНМ при планиране на реструктурирането и при оценката на възможността за оздравяване на банка, както и при прилагането на мерки за реструктуриране. Взаимодействието е изградено на три основни принципа – допълващи се институционални роли, сътрудничество и точна координация.

За да се постигне сътрудничество, е необходима добра координация между ЕНМ и ЕМП. Във връзка с това ЕЦБ назначи заместник-председателя на Надзорния съвет Забине Лаутеншлегер за постоянен наблюдател в ЕСП на неговите закрити и пленарни заседания. По същия начин ЕЦБ може да кани председателя на ЕСП Елке Кьоних да участва като наблюдател в заседанията на Надзорния съвет на ЕЦБ, когато се обсъждат въпроси, свързани с ЕСП. Освен това на 22 декември 2015 г. беше подписан меморандум за разбирателство между двата органа, описващ процедурите на сътрудничеството и обмена на информация между тях.

Третият стълб на банковия съюз: европейска схема за гарантиране на депозитите

Европейската схема за гарантиране на депозитите е друг важен стълб наред с ЕНМ и ЕМП, за да се гарантира, че доверието на вложителите ще бъде еднакво високо в целия банков съюз, което е предпоставка за постигане на равнопоставеност. На 24 ноември 2015 г. Европейската комисия внесе предложение за такава схема като трети стълб на банковия съюз. Предложението очертава ясна пътна карта към единна европейска схема за гарантиране на депозитите, която започва със система за презастраховане и чрез прогресивно нарастващ дял на финансирането, осигурявано на европейско равнище във фаза на съвместно гарантиране, върви към система, при която цялото финансиране за гарантирането на депозитите се предоставя

от съответен европейски фонд. Европейската схема за гарантиране на депозитите бе предложена от Комисията и бе включена в Доклада на петимата председатели като важна стъпка към укрепване на банковия съюз, след като отговорността на участващите държави членки за надзора и реструктурирането на банки бе прехвърлена на по-високо равнище. Европейската схема за гарантиране на депозитите ще укреп и другите два стълба. На 24 ноември 2015 г. Комисията публикува също съобщение относно доизграждането на банковия съюз, което – освен въвеждането на подобна схема – включва и допълнителни мерки за намаляване на оставащите пречки пред една истинска равнопоставеност между всички банков сектори, като например намаляване на възможностите за избор и преценка на национално равнище при прилагането на пруденциалните правила или насърчаването на конвергенцията на законодателството при неплатежоспособност.

Законовото третиране на експозиции в държавни облигации

Последната финансова криза показа, че имплицитното допускане за държавния дълг като безрисков е неоснователно, което наложи преразглеждане на действащата законова рамка за държавен риск. За измененията на финансовите регулации в тази област е необходимо глобално решение, за да се гарантира равнопоставеност на банките. Базелският комитет за банков надзор има водеща роля в прегледа на съществуващия нормативен режим за държавния риск на световно равнище и ще разгледа възможни варианти на политиката в тази област. Базелският комитет извършва прегледа си внимателно, всестранно и постъпателно. Целта е да се достигне до по-широк кръг въпроси, свързани с ролята на пазарите на държавен дълг и с въздействието, което могат да окажат върху нея и върху някои пазарни сегменти промени на нормативната рамка.

Необходимо е внимателно да се оценят предимствата и недостатъците на всяка промяна в нормативната рамка. Оценката трябва да отразява потенциалното отражение върху функционирането на пазара и върху финансовата стабилност и да отчита всички възможни странични ефекти върху други класове активи, накърняващи посредническата функция на банките. Освен това следва да се отдели необходимото внимание на ролята на държавните облигации за осигуряване на ликвидност и на всички последици при предаването на паричната политика.

3.4.2 Ограничаване поемането на риск и формиране на устойчивост

ЕЦБ допринесе за приключването на няколко нормативни реформи през 2015 г., но на дневен ред остават редица ключови въпроси, свързани главно с доизграждането на рамката за коефициента на ливъридж и стратегическия преглед на капиталовата рамка.

Доизграждане на рамката за коефициента на ливъридж

Свърхзадлъжнялостта несъмнено е една от причините, породили финансовата криза. Най-големите банки в Европа бяха чувствително задлъжнели преди финансовата криза, тъй като в навечерието ѝ средният им ливъридж надхвърляше близо 33 пъти основния им капитал, а някои банки функционираха дори с ливъридж от 50 пъти техния основен капитал.⁴⁰ Следователно комплексният и добре калибриран коефициент на ливъридж, съчетан с рисков базирани капиталова рамка, е важен инструмент за справяне с рисковете, породени от свърхзадлъжнялост. Според изследвания, проведени от ЕЦБ, коефициентът на ливъридж, който ефикасно допълва рисков базирани капиталови изисквания, значително ще намали вероятността за сътресения в банките с висока степен на задлъжнялост.⁴¹ Някои аспекти на рамката за коефициента на ливъридж все още се обсъждат от Базелския комитет и се очаква прегледът на калибрирането му да приключи през следващата година. До 1 януари 2017 г., докогато трябва да бъдат приключени всички корекции по рамката с оглед преминаването на 1 януари 2018 г. към режима по Първи стълб, се изпробва минимален коефициент на ливъридж на базовия собствен капитал от първи ред в размер на 3%. На европейско равнище Европейският банков орган започна работа по своя доклад за въздействието и калибрирането на коефициента на ливъридж. В доклада ще бъде направена оценка за въздействието на коефициента на ливъридж, като се отчетат потенциалните поведенчески последици от изискуемия коефициент на ливъридж, неговото взаимодействие с други пруденциални изисквания и цикличността.

Стратегически преглед на капиталовата рамка

Основна цел на политиката на ЕЦБ е да гарантира високи и съпоставими капиталови коефициенти на банките в отделните юрисдикции. Във връзка с това няколко проучвания на Базелския комитет и на Европейския банков орган установиха прекомерни различия в капиталовите изисквания за банките през последните години. Като комплексна политическа мярка за справяне с опасенията Базелският комитет предприе стратегически преглед на базелската капиталова рамка. Целта на провеждания преглед е да се разработи подход, който да ограничи използването на вътрешнобанкови модели за набор от портфейли, подходящи за моделиране. Този подход ще наложи допълнителни ограничения върху моделирането на тези портфейли, включително чрез определяне на прагове или елиминиране на конкретни параметри при моделирането. В съответствие с него регулаторният капитал за всички останали портфейли ще се изчислява чрез алтернативни методи, определени от Комитета. Прегледът цели да се подобри балансът между опростеност,

⁴⁰ Виж "Is Europe overbanked?", *Reports of the Advisory Scientific Committee*, № 4, ЕССР, юни 2014 г.

⁴¹ Виж Grill, M., J. H. Lang, and J. Smith, "The impact of the Basel III leverage ratio on risk-taking and bank stability", Special Feature A, *Financial Stability Review*, ЕЦБ, ноември 2015 г.

съпоставимост и чувствителност към риска, както и да се изпълнят зададените от Комитета цели за адекватност, устойчивост и последователно прилагане.

3.4.3 Разрешаване на проблема „твърде голям, за да фалира“

Стандарт за общия капацитет за поемане на загуби по отношение на глобалните системно значими банки и отражението му върху ЕС

Стандартът за общия капацитет за поемане на загуби (*TLAC*) по отношение на глобалните системно значими банки (*G-SIBs*, ГСЗБ), одобрен от Съвета за финансова стабилност през ноември 2015 г., е изготвен така, че ГСЗБ, които изпадат в несъстоятелност, да разполагат с достатъчен капацитет за поемане на загуби и за рекапитализация, за да могат да приложат стратегия за контролирано реструктуриране. Така стандартът е крайъгълен камък за разрешаването на проблема „твърде голям, за да фалира“. Проблемът е важен за ЕЦБ от гледна точка както на финансовата стабилност, така и на надзора и затова ЕЦБ активно допринасяше за разработването на стандарта *TLAC*.

Той определя минимално изискване и дефинира критерии за инструменти и задължения, допустими по *TLAC*, които имат за цел да гарантират, че тези инструменти и задължения ще бъдат на разположение за поемане на загуби при реструктуриране. Наличието на минимално изискване на *TLAC* за всички ГСЗБ ще спомогне за гарантиране на тяхната равнопоставеност в световен мащаб. При необходимост компетентните органи могат според случая да определят по-високо от минималното изискване на *TLAC* по отношение на ГСЗБ. Минималното изискване на *TLAC* се измерва спрямо рисково претеглен и непретеглен бенчмарк. ГСЗБ трябва да поддържат *TLAC* на равнище, най-малко 16% от рисково претеглените активи за реструктуриране на групата от 1 януари 2019 г. и най-малко 18% от 1 януари 2022 г. Освен това, що се отнася до рисково непретегления бенчмарк, *TLAC* за тези банки трябва да бъде поне 6% от знаменателя на коефициента на ливъридж по „Базел III“ от 1 януари 2019 г. и най-малко 6,75% от 1 януари 2022 г.⁴²

Стандартът *TLAC* е сходен с минималното изискване за собствен капитал и допустими задължения по рамката на ЕС за реструктуриране, макар че между двата стандарта има и някои съществени различия. По-конкретно, *TLAC* се прилага само към ГСЗБ, докато минималното изискване за собствен капитал и допустими задължения се прилага към всички кредитни институции и инвестиционни фирми и за разлика от *TLAC* няма минимален праг. Двата стандарта трябва да станат съвместими до края на 2016 г. чрез клаузата за

⁴² *TLAC* не ограничава правомощията на компетентните органи при необходимост да рекапитализират чрез вътрешни източници други задължения, попадащи в обхвата на инструментите за такава рекапитализация.

преразглеждане в Директивата за възстановяване и реструктуриране на банки, но при отчитане на различията в приложното им поле.

3.5 Съюз на капиталовите пазари

Евросистемата подкрепя създаването на съюз на капиталовите пазари за Европа. Съюзът на капиталовите пазари има потенциал да допълни банковия съюз и да укрепи икономическия и паричен съюз, като подобри възможностите за подялба на презгранични рискове и засили устойчивостта на финансовата система.⁴³ Той ще бъде от съществено значение и за стимулирането на растежа в Европа чрез диверсифициране на източниците на финансиране и разширяване достъпа на дружествата до финансов ресурс. На 30 септември 2015 г. Европейската комисия публикува план за действие, набеязващ редица мерки за създаването на основните градивни елементи на съюза на капиталовите пазари до 2019 г. ЕЦБ приветства плана за действие и подкрепя съпътстващите бързи действия, по-специално предложението за европейска рамка за секюритизация, която включва също диференциран пруденциален режим за опростена, прозрачна и стандартизирана секюритизация, включително по-ниски капиталови изисквания за банките. Това ще допринесе за съживяването на пазарите на секюритизирани инструменти.

За да се ползват предимствата на съюза на капиталовите пазари, е необходимо да се достигне висока степен на финансова интеграция. Пълна интеграция е постигната, ако всички пазарни участници с еднакви съответни характеристики подлежат на единен набор от правила, имат равен достъп до пазарите и когато са активни на пазара, са еднакво третирани. За това е необходима дългосрочна концепция, придружена от амбициозна програма за по-нататъшни действия. Например националните закони за неплатежоспособност, данъци и ценни книжа трябва да се хармонизират в по-голяма степен.

Публикуваният от Комисията план за действие съдържа редица предложения за бързи действия. По-конкретно, в допълнение към предложението за европейска рамка за секюритизация Комисията публикува съобщение относно консултация по разработването на общоевропейска рамка за обезпечени облигации и предложение за преразглеждане на правилата за проспектите. Докато рамката за обезпечените облигации цели доизграждане на националните правила и проучване на възможността тези облигации да се използват за заеми за малки и средни предприятия (МСП), задачата на предложението за проспектите е да подобри достъпа до финансиране за дружествата и да опрости информацията за инвеститорите. По-конкретно, трябва да бъдат преодолените пречките за получаване на информацията относно МСП. Тези мерки ще допринесат за по-нататъшната интеграция на капиталовите пазари.

⁴³ "Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper", 21 май 2015 г.

В заключение, постигането на съюз на капиталовите пазари изисква комбинация от бързи действия и резултати за запазване на инерцията, както и постоянни усилия в продължение на няколко години в широк кръг области, ключови за функционирането на капиталовите пазари.

Други задачи и дейности

1 Пазарна инфраструктура и плащания

Пазарните инфраструктури улесняват клиринга и сетълмента на плащания, ценни книжа и деривати. Тяхната сигурност и ефективност са от ключово значение за поддържане на доверието в паричната единица и обезпечаване на операциите по паричната политика и стабилността на финансовата система като цяло. Интегрирането на пазарните инфраструктури в Европа е необходимо условие за постигането на наистина единен пазар.

Евросистемата играе централна роля при пазарните инфраструктури за разчетно-клирингови и платежни услуги (т.нар. посттърговски услуги) и при плащанията и има три функции – на оператор, катализатор и надзорен орган. Тя е операторът на TARGET2 – инфраструктурата за сетълмент в реално време в резервни пари на големи по стойност и спешни плащания в евро. За да улесни презграничното използване на обезпечения за кредитните си операции, Евросистемата предлага Модела на кореспондентски отношения между централните банки. Освен това от юни 2015 г. новата инфраструктура на Евросистемата – TARGET2-ценни книжа (T2-ЦК) – предлага сетълмент на ценни книжа в резервни пари. Концепцията на Евросистемата за 2020 г., очертаваща стратегията ѝ за бъдещето на пазарната инфраструктура, е разгледана в раздел 1.1 по-долу.

В ролята си на катализатор Евросистемата активно помага на сектора да хармонизира процесите, свързани с посттърговските услуги, след въвеждането на T2-ЦК и да намира сигурни и ефективни решения за плащането, клиринга и сетълмента при плащанията на дребно в еврозоната (т.нар. малки плащания). Евросистемата имаше определяща роля за въвеждането на Единната зона за плащания в евро (СЕПА) от самото ѝ начало и ще продължи своята дейност в областта на малките плащания като движеща сила за иновации. Нововъведенията, произтичащи от засилващата се цифровизация в областта на плащанията, са разгледани в раздел 1.2.

В качеството си на надзорен орган Евросистемата гарантира ефективното управление на рисковете и надеждната организация на управлението на пазарните инфраструктури, а където е необходимо, насърчава промените. Например в рамките на участието си при определянето на международни стандарти Евросистемата работи съвместно със сектора за засилване устойчивостта на финансовата пазарна инфраструктура спрямо кибератаки. Работи се и за повишаване на ефективността и сигурността на малките плащания. Що се отнася до надзора върху инфраструктурите за ценни книжа и деривати, Евросистемата в сътрудничество със съответните контролни и надзорни органи завърши оценката за устройството на T2-ЦК, преди новата платформа да влезе в експлоатация. Освен това рисковете, свързани с

централните контрагенти, бяха в центъра на вниманието поради нарастващото им системно значение. Това е разгледано по-подробно в раздел 1.3.

1.1 Въвеждането на T2-ЦК в експлоатация и бъдещето на пазарната инфраструктура

През юни 2015 г. новата платформа на Евросистемата за единен сетълмент на ценни книжа – ТАРГЕТ2-ценни книжа, бе въведена в експлоатация. Към платформата са свързани пет централни депозитара на ценни книжа в Гърция, Италия, Малта, Румъния и Швейцария, а останалите 16 пазара ще се присъединят през следващите две години. Многовалутното измерение на T2-ЦК ще заработи от 2018 г., когато чрез платформата ще може да се извършва сетълмент в датски крони. В бъдеще се очаква повече държави и валути да се присъединят към T2-ЦК.

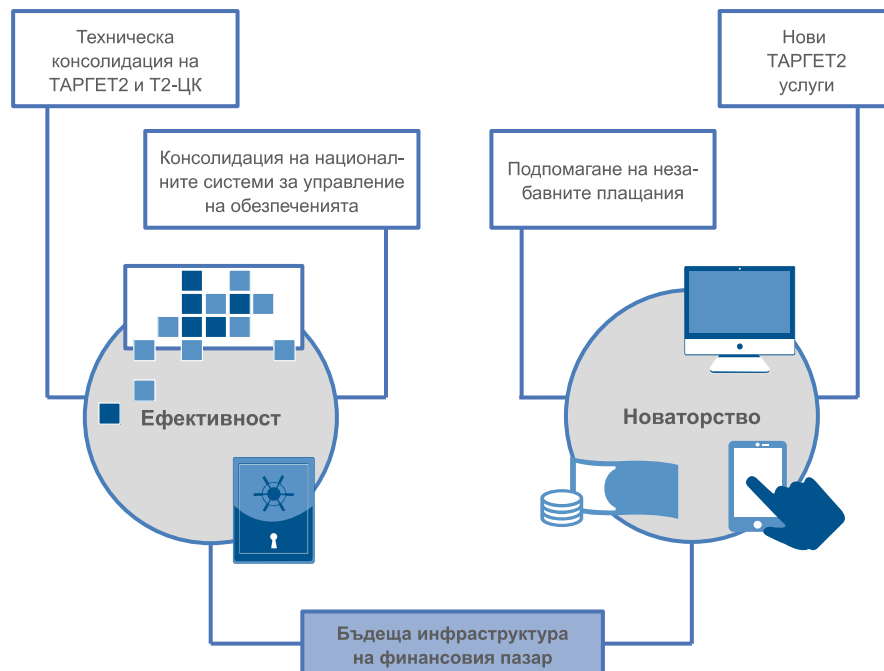
T2-ЦК премахва различията между вътрешния и презграничния сетълмент на ценни книжа, като предлага решение на проблема с недостатъците на доскорошната фрагментация на пазара. T2-ЦК е основен двигател за хармонизирането на посттърговските услуги и стандарти и допринася за засилването на финансовата интеграция и постигането на истински единен европейски пазар.

Тъй като процесът на преминаване към T2-ЦК продължава, в перспектива Евросистемата ще гарантира, че пазарните инфраструктури и плащанията съответстват на развитието на технологиите и стават все по-ефективни. Концепцията на Евросистемата за 2020 г. очертава стратегия за пазарна инфраструктура, която включва план за действие в три точки.

Първата насока за действие е да се проучат взаимодействията между ТАРГЕТ2 и T2-ЦК. Техническата инфраструктура ще бъде обединена, така че ТАРГЕТ2 да може да се възползва от най-новите технологии, с които T2-ЦК разполага в момента, като например по-нататъшното оптимизиране на механизмите за икономия на ликвидност. Втората насока за действие се състои в проучване на възможностите да се подпомогне разработването на общоевропейско решение за незабавните плащания (виж раздел 1.2). Третата се заключава в по-нататъшно хармонизиране и повишаване ефективността на управлението на обезпеченията в Евросистемата, включително възможното хармонизиране на техниките и процедурите за обезпечаване. Ако процесът на хармонизирането завърши успешно, може да бъде обсъдена икономическата обосновка за създаването на единна система за управление на обезпеченията в Евросистемата.

Фигура 1

Инфраструктура на финансовия пазар в Европа – концепция до 2020 г. и след това



Източник: ЕЦБ.

В стремежа си да превърне концепцията си за 2020 г. в реалност Евросистемата ще работи отблизо с пазара, ще се съобразява с неговата гледна точка и ще гарантира, че европейската пазарна инфраструктура е изградена според неговите нужди.

1.2 Цифровизацията в областта на плащанията

След успешното преминаване към СЕПА за кредитни преводи и директни дебити в еврозоната фокусът на сектора на платежните услуги и на Евросистемата се измести от хармонизиране и интегриране към модернизация и новаторство. Изместването беше необходимо поради навлизането на цифровизацията в ежедневието. Секторът на платежните услуги се съобразява с натрупания опит и променящите се очаквания на потребителите. В някои европейски държави се появиха решения като мобилните плащания „от човек на човек“ или безконтактните плащания. Някои от тях се базират на незабавни плащания или на решения за платежни услуги, които осигуряват на получателя незабавен достъп до средства. Въпреки това тези услуги са достъпни само на национално равнище и не са оперативни съвместими и достижими в общоевропейски мащаб.

За да се избегне повторната фрагментация на СЕПА чрез появата на множество самостоятелни национални решения, Евросистемата твърдо

подкрепя разработването на общоевропейско решение за незабавните плащания. Съветът за малки плащания в евро, председателстван от ЕЦБ, покани сектора на платежните услуги да представи предложение за изготвяне на схема за незабавен СЕПА кредитен превод в евро. Това предложение, което ще създаде общата база за обмисляне на европейски решения за незабавните плащания, беше прието от Съвета за малки плащания в евро през ноември 2015 г. и ще залегне в основата на наръчника, който понастоящем се изготвя от Европейския платежен съвет.

По отношение на клиринга и сетълмента на незабавните плащания ЕЦБ поде диалог с доставчиците на инфраструктури за пазара на дребно и обмисля собствената си роля при сетълмента на такива плащания като оператор на ТАРГЕТ2.

Като следваща стъпка ЕЦБ се включи в работата на Съвета за малки плащания в евро по препоръките за улесняване на общоевропейските мобилни плащания „от човек на човек“ и на мобилните и картовите безконтактни плащания. В бъдеще Евросистемата ще трябва да посвети своето внимание и на новите решения за плащания и доставчици на платежни услуги, които възникват в условията на разрастваща се електронна търговия.

През февруари 2015 г. ЕЦБ публикува втори доклад относно виртуалните валутни схеми. Като цяло фокусът на вниманието в сектора се измества от стойността към вградения механизъм за прехвърлянето на тази стойност, т.е. т.нар. блокчейн (*blockchain*) – верига от блокове с публични данни за трансакции, или технология на разпределени бази данни. ЕЦБ ще продължи да наблюдава развитието на технологията, залегнала в основата на подобни схеми.

1.3 Управление на рисковете, свързани с централни контрагенти

Световната финансова криза от 2007–2008 г. разкри значителни слабости в прозрачността и управлението на рисковете на пазарите на извънборсови деривати и най-вече в сегмента, в който клирингът на операциите е двустранен. Във връзка с това на своята среща на високо равнище през 2009 г. в Питсбърг ръководителите на държавите от Г-20 се споразумяха клирингът на всички стандартизирани извънборсови сделки с деривати да се извършва централизирано.

Поради задължението си да извършват централизиран клиринг централните контрагенти (ЦК) управляват все по-голям дял от финансовия риск, произтичащ от извънборсовите сделки с деривати, и надеждността им от гледна точка на финансовата стабилност придобива все по-голямо значение. Във връзка с това през февруари 2015 г. финансовите министри и управителите на централните банки на държавите от Г-20 поискаха от Съвета за финансова стабилност да разработи съвместно с Комитета за плащанията и пазарната инфраструктура, Международната организация на комисиите по ценни книжа и Базелския комитет за банков надзор координиран работен план за укрепване

устойчивостта на ЦК и планиране на възстановяването и възможностите за оздравяване. Работният план на ЦК за 2015 г. включва четири основни компонента: 1) оценка на адекватността на съществуващите мерки за устойчивост на ЦК (включително капацитета за абсорбиране на загуби и ликвидността, както и стрес тестовете); 2) преглед на съществуващите механизми за възстановяване на ЦК, включително инструментите за разпределяне на загуби, и оценяване на необходимостта от по-подробно разписани стандарти; 3) преглед на съществуващите режими за реструктуриране и на механизмите за планиране на реструктурирането на ЦК и оценка на необходимостта от по-подробно разписани стандарти или от допълнителни средства за предварително финансиране; и 4) анализ на взаимозависимостите на ЦК, техните преки и косвени клирингови членове и други финансови институции и на потенциалните канали за пренос на риска посредством тези взаимозависимости. ЕЦБ участва пряко в тези направления на дейността чрез профилираните международни комитети.

Като стъпка към задълбочаване на сътрудничеството на 29 март 2015 г. ЕЦБ и *Bank of England* обявиха⁴⁴ мерки, насочени към укрепване на финансовата стабилност във връзка с пазарите за клиринг чрез ЦК в рамките на ЕС посредством координиран съвместен подход. В този смисъл ЕЦБ и *Bank of England* постигнаха съгласие относно усъвършенствани процедури за обмен на информация и взаимодействие във връзка с намиращите се в Обединеното кралство ЦК, отчели значителен обем операции в евро.

ЕЦБ, както и други централни банки от Евросистемата, продължи да участва в текущата работа на колегиалните органи, упражняващи надзор върху ЦК в ЕС, които осъществяват голям обем деноминирани в евро трансакции посредством централизиран клиринг съгласно Регламента за европейската пазарна инфраструктура (*EMIR*). През 2015 г. това включваше приемането на предложеното разширяване на услугите, предоставяни от ЦК.

На 2 септември 2015 г. ЕЦБ публикува отговора си във връзка с общественото допитване на Европейската комисия относно преразглеждането на *EMIR*. Отговорът съдържа редица предложения за укрепване на надзорната рамка на колегиите във връзка с ЦК и подобряване качеството на отчитаните данни за деривати с оглед постигане на по-голяма прозрачност.

⁴⁴ Виж [прессъобщението](#) на ЕЦБ от 29 март 2015 г. Изявлението бе направено след решението на Общия съд на Европейския съюз от 4 март (виж и раздел 6 в глава 2).

2 Финансови услуги, предоставяни на други институции

2.1 Управление на операциите по получаване и предоставяне на кредити

ЕЦБ отговаря за управлението на операциите на ЕС по получаване и предоставяне на кредити по [Механизма за средносрочна финансова подкрепа \(МСФП\)](#)⁴⁵ и [Европейския механизъм за финансово стабилизиране \(ЕМФС\)](#)⁴⁶. През 2015 г. ЕЦБ обработи лихвени плащания във връзка със заемите по МСФП. На 31 декември 2015 г. общият непогасен обем по този инструмент възлизаше на 5,7 млрд. евро. През 2015 г. ЕЦБ обработи изплащането и успешното погасяване на краткосрочния мостов заем, отпуснат на Гърция по ЕМФС след [решение, прието от Съвета на ЕС](#). Тя обработваше също различни плащания и лихвени плащания във връзка със заемите по ЕМФС. На 31 декември 2015 г. общият непогасен обем по този механизъм беше 46,8 млрд. евро.

ЕЦБ отговаря също и за администрирането на плащания, възникващи във връзка с операциите по [Европейския инструмент за финансова стабилност \(ЕИФС\)](#)⁴⁷ и [Европейския механизъм за стабилност \(ЕМС\)](#)⁴⁸. През 2015 г. ЕЦБ обработи различни плащания на лихви и такси във връзка със заемите по ЕИФС. Тя обработи изплащането на два транша от предоставения на Гърция заем по ЕМС след [решение, прието от Съвета на ЕС](#), както и плащания във връзка с членски вноски за ЕМС и различни плащания за лихви и такси по заемите от този механизъм.

И накрая, ЕЦБ отговаря за обработката на всички плащания по споразумението за заем за Гърция.⁴⁹ На 31 декември 2015 г. общият непогасен обем по това споразумение беше 52,9 млрд. евро.

⁴⁵ Съгласно чл. 141, параграф 2 от Договора за функционирането на Европейския съюз, чл. 17, 21.2, 43.1 и 46.1 от Устава на ЕСЦБ и чл. 9 от Регламент (ЕО) № 332/2002 на Съвета от 18 февруари 2002 г.

⁴⁶ В съответствие с чл. 122, параграф 2 и чл. 132, параграф 1 от Договора за функционирането на Европейския съюз, чл. 17 и 21 от Устава на ЕСЦБ и чл. 8 от Регламент (ЕС) № 407/2010 на Съвета от 11 май 2010 г.

⁴⁷ Съгласно чл. 17 и 21 от Устава на ЕСЦБ (във връзка с чл. 3, параграф 5 от Рамковото споразумение за ЕИФС).

⁴⁸ Съгласно чл. 17 и 21 от Устава на ЕСЦБ (във връзка с чл. 5.12.1 от Общите условия по споразуменията относно инструмента за отпускане на финансова помощ по ЕМС).

⁴⁹ При условията на заемното споразумение между, от една страна, държавите членки, чиято парична единица е еврото (без Гърция и Германия), и *Kreditanstalt für Wiederaufbau* (действаща в обществен интерес, подлежаща на разпорежданията и ползваща държавни гаранции на Федерална република Германия) в качеството на заемодатели, и, от друга, Република Гърция в качеството на кредитополучател и *Bank of Greece* като неин посредник и съгласно чл. 17 и 21.2 от Устава на ЕСЦБ и чл. 2 от Решение ЕЦБ/2010/4 от 10 май 2010 г.

2.2 Услуги на Евросистемата по управление на резервите

През 2015 г. продължи предлагането на голям пакет финансови услуги в съответствие с въведената през 2005 г. рамка на Евросистемата за услуги по управление на резервите (ERMS) с цел управление на деноминираните в евро резервни активи на клиенти. Отделни НЦБ от Евросистемата („доставчици на услуги на Евросистемата“) при хармонизирани условия съгласно общоприети пазарни стандарти предлагат на централни банки, парични органи и държавни агенции, разположени извън еврозоната, както и на международни организации пълния набор от услуги. ЕЦБ изпълнява обща координираща роля, като съдейства за гладкото функциониране на рамката и за отчитане пред Управителния съвет.

През 2015 г. броят на клиентите, поддържащи делови взаимоотношения с Евросистемата в рамките на предлаганите от нея услуги по управление на резервите, възлезе на 285 спрямо 296 през 2014 г. Що се отнася до самите услуги, през 2015 г. общият размер на агрегираните наличности (който включва парични активи и притежавани ценни книжа), управлявани в съответствие с рамката на Евросистемата за услуги по управление на резервите, се увеличи с близо 6% спрямо края на 2014 г.

3 Банкноти и монети

ЕЦБ и националните централни банки в еврозоната са отговорни за емитирането на евробанкноти в рамките на еврозоната и за поддържане на доверието в еврото.

3.1 Наличнопарично обращение

През 2015 г. броят и стойността на [евробанкнотите в обращение](#) нарасна съответно с около 7,8% и 6,6%. В края на годината броят на евробанкнотите в обращение възлезе на 18,9 млрд. със съвкупна стойност 1083 млрд. евро (виж графики 27 и 28). Банкнотата с номинал 50 евро отбеляза най-висок годишен темп на прираст, достигайки 11,8% през 2015 г. Търсенето на този номинал се повиши рязко около средата на годината. Най-вероятното обяснение за това е, че туристите, посещаващи Гърция, са носили със себе си повече парични наличности от обичайното предвид въведените в страната ограничения за теглене на пари в брой (който обаче бяха прилагани само към резиденти). [Производството на евробанкноти](#) е разпределено между националните централни банки, на които през 2015 г. бе възложено производството на общо 6,0 млрд. броя банкноти.

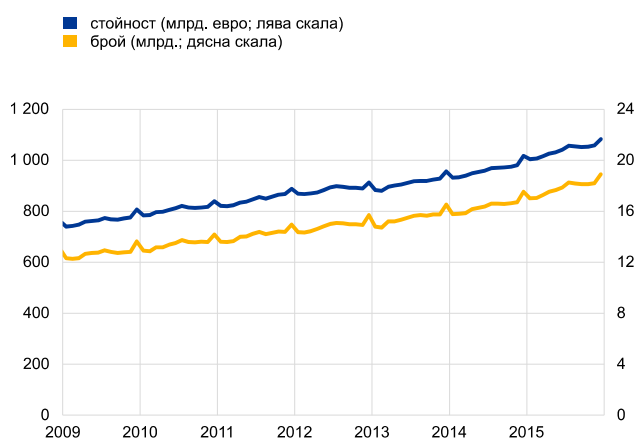
По отношение на стойността около една четвърт от евробанкнотите в обращение според оценки се намират извън еврозоната, предимно в съседни на нея държави. Евробанкноти, предимно купюри от 500 и 100 евро, се държат извън еврозоната като средство за съхранение на стойността и с цел

сетълмент на сделки на международните пазари. Паричните наличности имат предимството за незабавен сетълмент без необходимост от оценяване платежеспособността на контрагента.

През 2015 г. общият брой евромонети в обращение нарасна с 4,7% до 116,1 млрд. в края на годината, когато стойността им възлезе на 26,0 млрд. евро, или бе с 4% по-висока в сравнение с края на 2014 г.

Графика 27

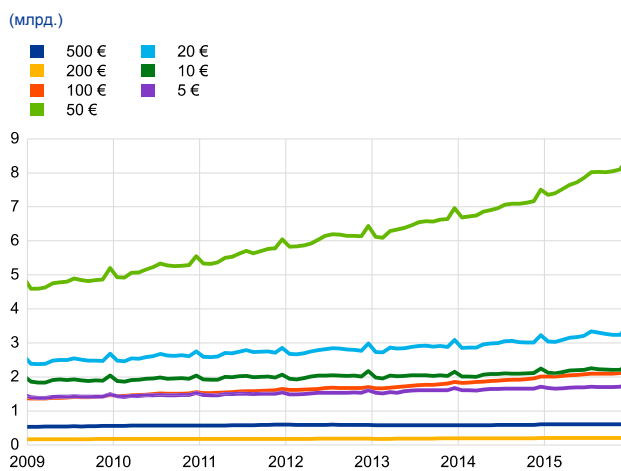
Брой и стойност на евробанкнотите в обращение



Източник: ЕЦБ.

Графика 28

Брой на евробанкнотите в обращение по видове купюри



Източник: ЕЦБ.

През 2015 г. НЦБ от еврозоната провериха за истинност и годност за паричното обращение около 32,9 млрд. банкноти, като почти 5,2 млрд. броя от тях бяха изтеглени от обращение. Евросистемата продължи също да подпомага производителите на банкнотопроизводителско оборудване, за да гарантира, че то отговаря на стандартите на ЕЦБ за проверка за истинност и годност на евробанкнотите преди връщането им в обращение. През 2015 г. кредитните институции и други лица, работещи с пари в брой на професионална основа, провериха 31 млрд. броя евробанкноти за истинност и годност с помощта на такива машини.

3.2 Неистински и преправени евробанкноти

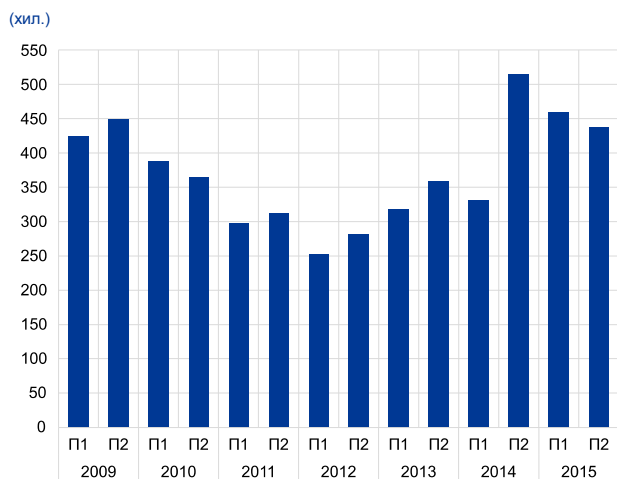
През 2015 г. Евросистемата изтегли от обращение около 899 хил. бр. неистински или преправени евробанкноти. Делът на фалшифицираните остана на много ниски равнища спрямо броя на истинските евробанкноти в обращение. Графика 29 илюстрира дългосрочната динамика на количеството неистински или преправени банкноти, изтеглени от обращение. Предпочитани за фалшифициране са купюрите от 20 и 50 евро от първата серия, които през 2015 г. съставляваха съответно 50,5% и 34,2% от общия брой неистински и преправени банкноти. Слабото увеличение на общия брой неистински и преправени банкноти през 2015 г. се дължеше главно на по-високия дял на

фалшифицираните купюри от 50 евро. В графика 30 са представени допълнителни подробности с разбивка по номинална стойност.

ЕЦБ продължава да съветва гражданите да бъдат бдителни за евентуални измами и да не забравят да ползват теста „липни – разгледай – наклони“, както и никога да не разчитат само на един защитен елемент. Освен това за лицата, работещи с пари в брой на професионална основа както в Европа, така и извън нея, непрекъснато се предлага обучение и се предоставят актуализирани информационни материали в помощ на борбата на Евросистемата срещу фалшифицирането на еврото. За постигането на тази цел ЕЦБ си сътрудничи и с Европол, Интерпол и с Европейската комисия.

Графика 29

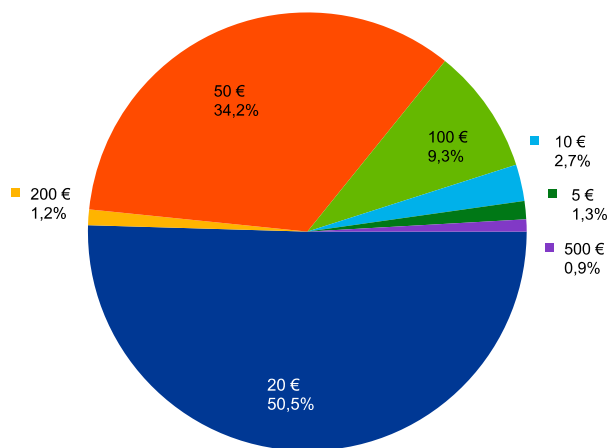
Брой неистински евробанкноти, изтеглени от обращение



Източник: ЕЦБ.

Графика 30

Разбивка на неистинските и преправените евробанкноти по купюри през 2015 г.



Източник: ЕЦБ.

3.3 Втората серия евробанкноти

Нова банкнота от 20 евро бе пусната в обращение на 25 ноември 2015 г. Това е третата от планираните банкноти от **серията „Европа“**. Както новите банкноти от 5 и 10 евро, пуснати в обращение през май 2013 г. и септември 2014 г., така и новата 20-еврова банкнота съдържа подобрени защитни елементи, в това число воден знак с портрет и изумруденозелено число 20, което променя цвета си при наклон на банкнотата, отразявайки светлината и създавайки илюзия, че се движи. Новата банкнота от 20 евро съдържа още един, иновативен защитен елемент – при поставяне на банкнотата срещу светлина в холограмата се вижда прозорче с образа на Европа (героиня от древногръцката митология). Преди представянето на новата банкнота от 20 евро ЕЦБ и НЦБ от еврозоната проведоха кампания за информиране на обществеността и на лицата, работещи с пари в брой на професионална основа, относно новата банкнота и нейните характеристики. Те предприеха и някои мерки, за да подпомогнат

производителите на банкнотообработващи машини в подготовката им за въвеждане на новата банкнота.

Останалите купюри от серията „Европа“ ще бъдат въведени в обращение през следващите няколко години.

4 Статистика

ЕЦБ, подпомагана от НЦБ, разработва, събира, съставя и разпространява богат набор от статистически данни, които съществено подпомагат паричната политика на еврозоната, надзорните функции на ЕЦБ и другите разнообразни задачи на ЕСЦБ и на Европейския съвет за системен риск. Тези статистически данни се използват и от органите на публичната власт, участниците на финансовите пазари, медиите и широката общественост.

През 2015 г. ЕСЦБ продължи редовно, гладко и своевременно да предоставя статистически данни за еврозоната. Освен това тя положи значителни усилия за пълно въвеждане на новите международни стандарти за всички видове статистика на ЕЦБ и за удовлетворяване на новите изисквания за своевременна, висококачествена и по-подробна статистическа информация по отделни страни, сектори и инструменти.⁵⁰

4.1 Нова и усъвършенствана статистика на еврозоната

От 1 януари 2015 г. ЕЦБ публикува на дневна база тримесечния спот лихвен процент, изведен чрез крива на доходност, изчислена на база на облигациите, емитирани от сектор „централно държавно управление“, с рейтинг AA и по-висок. От началото на публикуването на този лихвен процент МВФ го използва като компонента в евро на лихвения процент по специалните права на тираж, заменяйки лихвения процент по тримесечния ЮРЕПО.

От януари 2015 г. публикуваната статистика за емисиите ценни книжа включва разширени разбивки по сектор на емитента и вид инструмент в съответствие с новоприетата версия на Европейската система от сметки (ЕСС '2010).

През април 2015 г. бяха внесени съществени подобрения в статистиката на платежния баланс и международната инвестиционна позиция с публикуването на данни до 2008 г. Тези данни са в съответствие с методологията на шестото издание на Ръководството по платежен баланс на МВФ и включват детайлна разбивка на контрагентите по географски региони.

Освен това от юли 2015 г. публикуваната статистика за паричната динамика, лихвите по банкови услуги на дребно, инвестиционните фондове и дружествата със специална инвестиционна цел включва нови разбивки, например по сектор

⁵⁰ За повече информация виж www.ecb.europa.eu/pub/conferences.

на емитента и вид инструмент, което е в съответствие с ЕСС '2010. Статистиката на инвестиционните фондове съдържа допълнителни данни за нови категории фондове, като фондове за дялово участие и регистрирани в еврозоната и търгувани на борсата фондове. Лихвената статистика на банките включва допълнителни показатели за непогасени кредити с разбивка по остатъчен матуритет и актуализиран за следващия период лихвен процент. Освен това лихвените проценти по предоговорени кредити се разглеждат отделно в рамките на категорията „нов бизнес“.

Съществено подобрение бе извършено в консолидираните данни за банките (набора от данни на ЕСЦБ за банковата система в ЕС на консолидирана основа) и от август 2015 г. те вече се публикуват не на полугодишна, а на тримесечна база. Това подобрение бе благоприятствано от влизането в сила на Техническите стандарти за изпълнение на Европейския банков орган относно надзорната отчетност, с които значително се увеличи обемът на съпоставимата информация в рамките на ЕС. По-конкретно, показателите за качество на активите в значителна степен са заменени с нови данни за необслужваните експозиции, както и с ключови позиции по отказа от принудителни мерки. Предоставени са и нови измерители на ликвидността, финансирането и обременените с тежести активи.

През септември 2015 г. ЕЦБ публикува нова статистика за кредитите, коригирани с продажбите и секюритизацията, даваща по-пълна информация за отпуснатите от банки в еврозоната кредити, които вече не се водят по техните баланси.

През октомври 2015 г. ЕЦБ започна да публикува месечни данни за салдата по ТАРГЕТ2, разбивка на данните за емитирани от резиденти на еврозоната листвани на борсата акции по вид валута и подобрена годишна статистика на плащанията, имайки предвид въвеждането на Единната зона за плащания в евро и други промени на пазара на плащанията в Европа.

През ноември 2015 г. ЕЦБ започна да публикува нов тримесечен статистически доклад за сектора на домакинствата, обхващащ икономическите и финансовите им дейности и представящ ключови показатели за еврозоната и съпоставка на 19-те страни от еврозоната.

През декември 2015 г. ЕЦБ публикува Проучване на националните практики, което детайлно документира методологиите, прилагани в страните от еврозоната за събирането на статистически данни за балансите на ПФИ.

4.2 Други промени в статистическата дейност

През март 2015 г. ЕЦБ публикува Регламент относно отчитането на надзорна финансова информация⁵¹, постепенно разширяващ отчетните изисквания до

⁵¹ Регламент (ЕС) 2015/534 на Европейската централна банка от 17 март 2015 г. относно отчитането на надзорна финансова информация (ЕЦБ/2015/13).

всички наблюдавани субекти, които на базата на надзорните финансови отчети (*FINREP*) още не подлежат на отчет, като прилагането на изискванията започна от края на 2015 г.

Макар че институциите, прилагащи Международните стандарти за финансово отчитане (МСФО) на консолидирано равнище, вече са задължени да подават отчети по *FINREP*, Регламентът разширява задължителната отчетност, като включва: 1) значими поднадзорни групи, прилагащи националните счетоводни правила; 2) значими поднадзорни лица, които се отчитат на индивидуална основа както по МСФО, така и по националните счетоводни правила; и 3) по-малко значими поднадзорни групи, прилагащи националните счетоводни правила, и по-малко значими поднадзорни лица.

ЕЦБ продължи работата по няколко текущи проекта с цел с течение на времето да усъвършенства достъпността и качеството на статистическите данни въз основа на нови или съществено подобрени бази с микроданни. През 2015 г. значителни усилия бяха посветени както на разработването на нова рамка за събирането на подробни данни за кредита (през декември 2015 г. с оглед на големия обществен интерес към проекта бе публикуван и съответен проекторегламент), така и на разширяване събирането на данни за емисии и вложения в отделни ценни книжа. По-конкретно, [Регламентът](#) и [Насоките](#) относно статистиката на притежаваните ценни книжа бяха актуализирани с цел подобряване събирането на данни за вложенията на застрахователни дружества. Продължава и работата по прилагане на новата статистика на паричния пазар в евро, за която от април 2016 г. ежедневно ще се събира информация по отделни трансакции в рамките на основните пазарни сегменти (т.е. обезпечен, необезпечен, валутни суапове и суапове по овърнайт лихви).

На международно ниво ЕЦБ – като член на Междунституционалната група за икономическа и финансова статистика – продължи активно да допринася за постигане целите на Инициативата за попълване на липсващите данни, подета през април 2009 г. от министрите на финансите и управителите на централните банки от G-20 за попълване на липсващите данни, установени след световната финансова криза. След изготвянето и прилагането на 20-те първоначални препоръки от първата фаза ЕЦБ твърдо подкрепя и втората фаза на инициативата, одобрена през септември 2015 г.

5 Икономически изследвания

Провеждането на висококачествени научни изследвания играе важна роля, като помага на ЕЦБ да постига основните си цели и да се справя със своите променящи се приоритетни задачи. През 2015 г. изследователската дейност в областта на икономиката се разшири поради многобройните нови сериозни предизвикателства, пред които бяха изправени органите, формиращи политиката. Преди всичко дейността бе реорганизирана в по-малко на брой (т.е. седем) специализирани изследователски групи. Освен това за

насърчаване на трайното сътрудничество по важни изследователски теми в цялата ЕСЦБ спомагаха три мащабни изследователски мрежи.⁵²

5.1 Научноизследователски приоритети и групи на ЕЦБ

През 2015 г. икономическите изследвания в ЕЦБ се осъществяваха в рамките на седем общобанкови изследователски групи, които заедно съсредоточиха проучванията си в четири основни направления: 1) включване на ефекта от промените в икономическата и финансовата структура в анализа на бизнес цикъла и прогнозирането; 2) оценяване на предавателния механизъм на паричната политика, включително променящата се оперативна рамка и нейното прилагане; 3) стартиране на научни изследвания в областта на микропруденциалния и банковия надзор и по-нататъшно развитие на макропруденциалния анализ; и 4) изясняване на взаимодействието между единната парична политика и фискалната, структурната и пруденциалната политика в контекста на промените в институционалната рамка на ЕС.

Във връзка с приоритети 1 и 2 проучванията бяха съсредоточени главно върху дълбочинно изследване на причините за ниската инфлация и повтарящите се грешки при нейното прогнозиране. Резултатите откритоиха значимостта както на външните, така и на вътрешните канали. По отношение на външните канали като основен фактор за грешките при прогнозиране на инфлацията в последно време бе определена трудността да се предвидят цените на петрола. Ето защо бяха разработени редица нови модели, които подпомагат по-точното прогнозиране на тенденциите на петролните пазари и обобщаването на резултатите от прилагането на тези модели. Що се отнася до вътрешните фактори, изследванията показаха възможно подценяване на степента на икономически спад и засилваща се връзка между реалната стопанска активност и инфлацията като възможен източник за надценяване на инфлацията. Освен това изследванията спомогнаха за идентифицирането на нови рискове, свързани с възможно отвързване на инфлационните очаквания, и показаха как, когато номиналните лихвени проценти достигнат нулева долна граница, ниската инфлация придобива тенденция да се самоиндуцира. Впрочем изследванията показаха и как ориентирите и нестандартните мерки по паричната политика могат да играят важна роля в тази среда чрез ограничаване на рисковете от отвързване на инфлацията и чрез подкрепа на съвкупното търсене.

Както микро-, така и макропруденциалната политика заемаше все по-челно място в изследователската дейност на ЕЦБ през 2015 г. След създаването на ЕНМ изследванията се съсредоточиха върху ефектите от регулирането и други видове държавна политика върху поведението на банките и техните баланси. Високоприоритетно беше и възлагането за разработка на модели за анализ на макропруденциалната политика и на нейното взаимодействие с други видове

⁵² По-подробна информация за научноизследователската дейност на ЕЦБ, включително за събития, публикации и мрежи с изследователски характер, е поместена в [уебсайта на ЕЦБ](#).

политика, включително с паричната. Анализът на съществуващите различия и дисбаланси между държавите от еврозоната продължи да бъде главен фокус на изследванията, свързан със споменатия по-горе приоритет 4. Важен резултат от тази дейност бе идентифицирането на структурни фактори, които биха могли да обяснят различията, в т.ч. институционални проблеми и пречки на трудовия и стоковия пазар, които могат да спъват растежа. В сферата на финансовите пазари важна нова насока на изследване бе разработването на показатели за оценка на уязвими места във финансовата интеграция и банковия сектор.

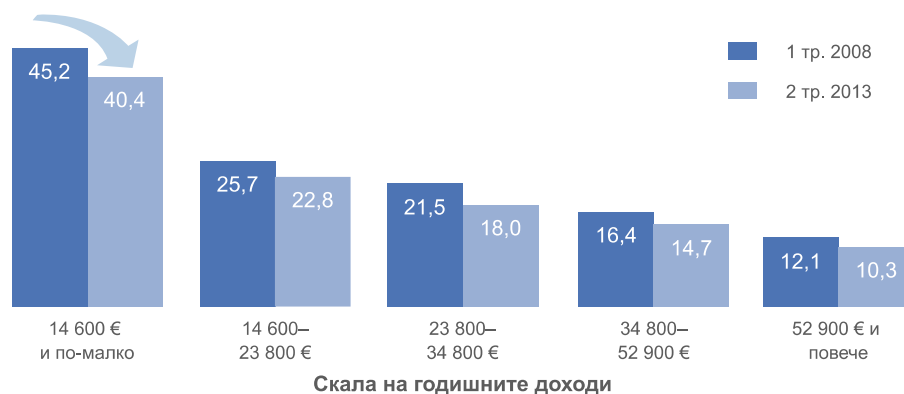
5.2 Изследователски мрежи на Евросистемата/ЕЦБ

Изследователските мрежи на Евросистемата/ЕЦБ продължиха да имат съществен принос през 2015 г. Тук се включваше дейността на Мрежата за изследване на финансовото състояние и потреблението на домакинствата, Мрежата за проучване динамиката на работните заплати и Научноизследователската мрежа по конкурентоспособност.

Работата на Мрежата за изследване на финансовото състояние и потреблението на домакинствата бе посветена на анализа на данни, предоставяни от Наблюдението на Евросистемата върху финансовото състояние и потреблението на домакинствата (*HFCS*). Проучването има като крайна цел да изясни въпроса, как микроикономическата хетерогенност влияе върху макроикономическите резултати. През 2015 г. продължиха изследванията върху различни аспекти от поведението на потребителите и домакинските бюджети. Те включваха анализ на ефекта от промените в благосъстоянието на домакинствата върху потреблението и разпределението на богатството сред домакинствата и по страни. Данните от проучването бяха използвани за измерване на въздействието на инфлацията и дефлацията върху благосъстоянието на домакинствата; направен беше важният извод, че младите домакинства от средната класа, които са склонни да теглят кредити за покупка на жилище, търпят повече загуби при дефлация, докато домакинствата с натрупано състояние – по-богатите и по-стари домакинства – страдат най-вече в периоди на инфлация. Освен това данните от *HFCS* бяха използвани, за да се оцени как понижаването на лихвените проценти води до намаляване обслужването на дълга от страна на отделните домакинства, като изводите сочат, че коефициентите на обслужване на дълга спадат особено силно при домакинствата с най-ниски доходи (виж фигура 2).

Фигура 2

Процент от дохода, изразходван за обслужване на ипотечен дълг



Източник: ЕЦБ.

През 2015 г. на базата на нов набор от данни за фирмите на ниво ЕС Научноизследователската мрежа по конкурентоспособност извърши пространно проучване на движещите сили на търговията и конкурентоспособността, международния пренос на шокове и разпределението на ресурсите в рамките на ЕС. Основният извод на Мрежата бе, че европейската конкурентоспособност зависи съществено и от неценови компоненти, свързани с нововъведенията, технологиите и организационните умения, а не само от цените, разходите и заплатите. Освен това Мрежата установи, че базовите различия в производителността на фирмите са решаващ фактор за агрегираните резултати от търговската дейност с оглед например на силно разнородните реакции на износителите към различни шокове. През годината наборът от данни беше допълнително разширен, което даде възможност за актуализиране на оценката на промените в разпределението на производителността във времето (например преди и след кризата) и за разграничаване на отделните характеристики на фирмите, като например размер и местоположение по страни.

5.3 Конференции и публикации

Организирането на конференции и семинари насърчава критичния обмен на мнения и обсъждането на изследователските резултати. През 2015 г. ЕЦБ организира редица подобни форуми. Един от ключовите беше Форумът на ЕЦБ по централно банкиране в Синтра, Португалия, на тема „Инфлация и безработица в Европа“. Друг важен семинар, проведен през ноември 2015 г., бе посветен на „Предизвикателства за паричната политика в условията на ниска инфлация“.

Резултатите от много изследователски дейности на ЕЦБ са публикувани в доклади. Поредицата „Работни материали“ (*Working Papers*) на ЕЦБ способства за своевременно оповестяване на резултатите от изследователската дейност, като през 2015 г. в поредицата бяха публикувани

общо 117 разработки. Освен това през 2015 г. 67 разработки с авторство или съавторство на служители от ЕЦБ бяха поместени в реферирани списания. Броят им спрямо 2014 г. е чувствително увеличен и включва значителна част публикации във водещи списания по икономика и финанси.

6 Дейности и отговорности в правната сфера

През 2015 г. ЕЦБ взе участие в няколко съдебни производства на равнище ЕС. Банката предостави също голям брой становища в отговор на залегналото в Договора изискване за провеждане на консултации с ЕЦБ по всеки предложен законодателен акт на ЕС или национален законопроект, попадащ в сферата на нейната компетентност, както и по отношение на мониторинга за спазване на забраната за парично финансиране и привилегирован достъп.

6.1 Участие на ЕЦБ в съдебни производства на равнище ЕС

Във връзка с директните парични операции (ДПО) след първото запитване от страна на Федералния конституционен съд на Германия за преюдициално заключение Съдът на Европейския съюз прие по същество становището на [генералния адвокат от 14 януари 2015 г.](#) и със своето решение [C-62/14 от 16 юни 2015 г.](#) потвърди съвместимостта на ДПО с Договорите. Той потвърди, че ЕЦБ се ползва с голяма свобода на действие в преценката си при определянето и провеждането на паричната политика. Със своята цел да съхранят единния характер на паричната политика в еврозоната и да гарантират адекватността на предавателния ѝ механизъм ДПО попадат в обхвата на правомощията на ЕЦБ, т.е. поддържането на ценова стабилност. По-конкретно, ДПО не накърняват отговорността на държавите членки по отношение на икономическата политика. Според Съда това заключение не се оборва от факта, че прилагането на ДПО зависи от пълното спазване от страна на въпросните държави членки на програмата за макроикономически реформи по ЕИФС или по ЕМС, тъй като по този начин се избягва рискът мерките по паричната политика да застрашат ефективността на икономическата политика, провеждана от въпросните държави членки. Освен това ДПО съответстват на принципа на пропорционалността. В допълнение, що се отнася до забраната за парично финансиране, Съдът постанови, че покупките на държавни облигации на вторичния пазар не трябва да имат въздействие, еквивалентно на прякото закупуване на такива облигации на първичния пазар, както и че такива покупки не трябва да бъдат използвани за заобикаляне целта на чл. 123 от Договора за функционирането на Европейския съюз. Ето защо всяка програма за закупуване на държавни облигации трябва да включва достатъчно предпазни механизми. Съдът постанови, че ДПО имат такива предпазни механизми, по-конкретно чрез избягване на всякакви гаранции, че емитираните облигации впоследствие ще бъдат закупени от ЕСЦБ. Той посочи, че ДПО не ограничават стимула за въпросните държави членки да следват разумна бюджетна политика. Въз основа на преюдициалното заключение Федералният

конституционен съд на Германия ще излезе с окончателното си решение относно съвместимостта на ДПО с конституцията на Германия.

През октомври 2015 г. Общият съд на ЕС се произнесе в полза на ЕЦБ по всичките четири нерешени спора с държателите на гръцки държавни облигации. Ищците твърдяха, че са претърпели финансова загуба и са били лишени от основните си права на собственост и икономическа свобода след частично реструктуриране на държавния дълг на Гърция през 2012 г. По дело [T-79/13](#) Съдът определи във връзка с предполагаемите щети, че ЕЦБ не е извършила неправомерно действие, което би могло да породи задължение по Договора за функционирането на Европейския съюз. Съдът също така поясни, че макар и ЕЦБ да е участвала в наблюдението на икономическите събития в Гърция, тя не може да бъде държана отговорна за участието на частния сектор в реструктурирането на дълга, тъй като отговорността за такива решения принадлежи преди всичко, ако не изключително, на гръцкото правителство. Потвърдено бе, че цялостната роля на ЕЦБ в контекста на участието на частния сектор е била само консултативна и в рамките на нейните правомощия съгласно Договора за функционирането на Европейския съюз и Договора за създаване на европейски механизъм за стабилност. В съответствие с решението на Съда на Европейския съюз по делото за директните парични операции (виж по-горе) Съдът подчерта, че ЕЦБ има голяма свобода на действие в преценката си при определянето и провеждането на паричната политика, и допълни, че тя може да носи отговорност в тази област само при явно и значително неспазване на ограниченията, наложени за упражняването на нейните правомощия. Останалите три дела, [T-350/14](#), [T-38/14](#) и [T-413/14](#), бяха отхвърлени на основание на недопустимост.

На 4 март 2015 г. Съдът произнесе решението си [T-496/11](#) относно правната валидност на критерия за местонахождение на системите за клиринг посредством централни контрагенти като част от рамката за надзорната политика на Евросистемата. През 2011 г. Обединеното кралство подаде иск за отмяна на рамката за надзорната политика, доколкото тя определя критерий за местонахождение за някои ЦК, установени в държави членки извън еврозоната. Съдът постанови, че рамката за надзорната политика съдържа нормативни по характер изисквания и надзорните компетенции на ЕЦБ не включват установяване на такива изисквания по отношение на ЦК. Затова Съдът отмени рамката за надзорната политика, доколкото тя определя изисквания във връзка с местонахождението на някои ЦК. Преразгледана временна [рамка за надзорната политика](#), която вече не включва изисквания по отношение на местонахождението на ЦК, бе приета от Управителния съвет на 10 септември 2015 г. и публикувана в уебсайта на ЕЦБ.

6.2 Становища на ЕЦБ и случаи на неизпълнение

Член 127, параграф 4 и член 282, параграф 5 от Договора за функционирането на Европейския съюз изискват провеждането на консултации с ЕЦБ по всеки предложен законодателен акт на ЕС или национален законопроект, попадащ в

сферата на нейната компетентност.⁵³ Всички становища на Банката се публикуват в [уебсайта на ЕЦБ](#). Становищата на ЕЦБ по предложенија за законодателни актове на ЕС се публикуват и в „Официален вестник на Европейския съюз“.

През 2015 г. ЕЦБ предостави три становища по предложенија за законодателни актове на ЕС и 55 становища във връзка с национални законопроекта, попадащи в сферата на нейната компетентност.

На равнище Европейски съюз ЕЦБ предостави становища [CON/2015/10](#) и [CON/2015/18](#) във връзка с хармонизирания индекс на потребителските цени и становища [CON/2015/4](#) относно разглеждането на мисията и организацията на Европейския съвет за системен риск.

Значителен бе броят на случаите, в които ЕЦБ консултира национални органи относно новите задачи, възложени на националните централни банки (НЦБ), включително ролята им на национални органи за реструктуриране⁵⁴, във връзка с функционирането на национални механизми за реструктуриране на банки⁵⁵, схеми за гарантиране на депозити⁵⁶, регистри на банкови сметки⁵⁷, [централен кредитен регистър](#), [кредитен посредник](#), регулиране на финансовия лизинг и дружествата за придобиване на кредити⁵⁸ и [защита на потребителите](#). ЕЦБ предостави становища във връзка с измененията на уставите на НЦБ, които разглеждат, наред с другото, въпроси като независимостта на централните банки и назначаването и освобождаването на членове на органите за вземане на решения на НЦБ.⁵⁹ ЕЦБ предостави и становища във връзка със законодателни актове, отнасящи се за [пращанията](#), [банкнотите](#)⁶⁰, [фалшифицирането на банкноти](#), [нормата на задължителни резерви](#), статистиката⁶¹, реструктурирането на кредитите в чуждестранна валута⁶², пруденциалния надзор върху кредитни институции и финансовата стабилност⁶³.

⁵³ Обединеното кралство е освободено от задължението за консултации съгласно Протокола за някои разпоредби, отнасящи се до Обединено кралство Великобритания и Северна Ирландия, който е приложен към Договора (ОВ С 83, 30.3.2010 г., с. 284).

⁵⁴ Виж [CON/2015/2](#), [CON/2015/22](#), [CON/2015/25](#), [CON/2015/33](#), [CON/2015/35](#) и [CON/2015/42](#).

⁵⁵ Виж [CON/2015/3](#), [CON/2015/17](#), [CON/2015/19](#), [CON/2015/28](#), [CON/2015/47](#) и [CON/2015/48](#).

⁵⁶ Виж [CON/2015/40](#) и [CON/2015/52](#).

⁵⁷ Виж [CON/2015/36](#) и [CON/2015/46](#).

⁵⁸ Виж [CON/2015/37](#) и [CON/2015/45](#).

⁵⁹ Виж [CON/2015/6](#), [CON/2015/8](#), [CON/2015/9](#), [CON/2015/41](#) и [CON/2015/44](#).

⁶⁰ Виж [CON/2015/29](#) и [CON/2015/51](#).

⁶¹ Виж [CON/2015/5](#), [CON/2015/24](#), [CON/2015/27](#) и [CON/2015/30](#).

⁶² Виж [CON/2015/26](#) и [CON/2015/32](#).

⁶³ Виж [CON/2015/1](#), [CON/2015/7](#), [CON/2015/11](#), [CON/2015/12](#), [CON/2015/13](#), [CON/2015/14](#), [CON/2015/15](#), [CON/2015/16](#), [CON/2015/23](#), [CON/2015/31](#), [CON/2015/34](#), [CON/2015/38](#), [CON/2015/43](#), [CON/2015/47](#) и [CON/2015/53](#).

Отчетени са 17 случая на неспазване на задължение за консултиране с ЕЦБ по национални законопроекти, като изброените по-долу случаи бяха преценени като очевидни и съществени⁶⁴.

Народното събрание на Република България не се консултира с ЕЦБ по изменения в Закона за кредитните институции и в други закони⁶⁵, което поражда опасения относно възможно накърняване независимостта на централната банка.

Властите на Хърватия не се консултираха с ЕЦБ относно закон, фиксиращ валутния курс при месечни вноски по кредити, деноминирани в швейцарски франкове, или по индексирани кредити.⁶⁶ От ЕЦБ не беше поискана консултация и във връзка с последващ закон, предвиждащ конвертирането на такива кредити в деноминирани в евро или в индексирани кредити. С оглед важността на последната мярка ЕЦБ взе решение да излезе по собствена инициатива със становище (CON/2015/32) по въпроса, но законът бе приет от парламента на Хърватия, преди ЕЦБ да приеме становището си.

Властите на Гърция не се консултираха с ЕЦБ във връзка с акт със законодателно съдържание относно краткотрайна банкова ваканция и относно ограниченията за теглене на пари в брой и за капиталови трансфери. ЕЦБ призна извънредния и временен характер на този законодателен акт на Гърция, който бе приет в спешен порядък поради преобладаващия обществен интерес, за да се гарантира, че мерките за контрол върху капитала са коригирани в необходимата степен.

Властите на Унгария не се консултираха с ЕЦБ относно нови правни актове, свързани със: 1) създаването на извънреден фонд за гарантиране на инвестициите⁶⁷; 2) мерки за несъстоятелност на физически лица⁶⁸; и 3) превалутиране в унгарски форинти на някои потребителски кредити, деноминирани в чуждестранна валута⁶⁹.

ЕЦБ взе решение да излезе по собствена инициатива със становище (CON/2015/55) относно ирландски законопроект, свързан с държавна такса по теглени от банкомати пари в брой, предвид принципното му значение за ЕСЦБ, тъй като е възможно той да направи ползването на евробанкноти по-скъпо, отколкото електронните начини за плащане, с което поставя законното платежно средство в по-неизгодно положение.

⁶⁴ Те включват: 1) случаи, в които национален орган не е представил за консултация с ЕЦБ проект на законодателни разпоредби, които попадат в обхвата на компетенциите на ЕЦБ; и 2) случаи, в които национален орган формално се е консултирал с ЕЦБ, но не ѝ е предоставил достатъчно време за проучване на тези проекти на законодателни разпоредби и за даване на становище преди тяхното приемане.

⁶⁵ Закон за изменение и допълнение на Закона за кредитните институции, публикуван в „Държавен вестник“, бр. 50, 3 юли 2015 г.

⁶⁶ Публикувано в държавния вестник на Хърватия, бр. 9/2015.

⁶⁷ Закон XXXIX от 2015 г., публикуван в *Magyar Közlöny*, 2015/53.

⁶⁸ Закон CV от 2015 г., публикуван в *Magyar Közlöny*, 2015/100.

⁶⁹ Закон CXLV от 2015 г., публикуван в *Magyar Közlöny*, 2015/142.

Властите на Португалия не се консултираха с ЕЦБ във връзка с изменения в процедурата за назначаване на ръководството на *Banco de Portugal*.

Властите на Словакия също не се консултираха с ЕЦБ във връзка с промени в търговския си закон и свързани с него актове⁷⁰, които дават възможност на правителството да използва специален налог върху финансовите институции за укрепване на собствения капитал на юридически лица, които са 100% държавна собственост.

Властите на Словения не се консултираха с ЕЦБ във връзка с изменения в Закон за систематично проучване на проекти от национално значение, който наред с другото включва гаранции за запазване независимостта на *Banka Slovenije* и нейните органи за вземане на решения.

ЕЦБ взе решение да излезе по собствена инициатива със становище (CON/2015/56) относно румънски законопроект, свързан с погасяване на обезпечени с ипотека дългове посредством прехвърляне на собствеността върху недвижим имот, предвид принципното му значение за ЕСЦБ по отношение стабилността на румънската финансова система и възможния му мащабен отрицателен страничен ефект върху икономиката и банковия сектор.

Случаите на неконсултиране с ЕЦБ от страна на Кипър, Гърция, Унгария, Ирландия и Италия бяха преценени като очевидни и повтарящи се.

6.3 Развитие на законодателството във връзка с Единния надзорен механизъм: Административен съвет за преглед

Административният съвет за преглед, който се състои от петима членове и двама заместници, извършва вътрешен административен преглед на надзорните решения на ЕЦБ. Той започна работата си през септември 2014 г. и оттогава е извършил преглед на редица оспорвани решения по искане на адресати на надзорни решения.

6.4 Спазване на забраната за парично финансиране и привилегирован достъп

В съответствие с член 271, буква „г“ от Договора за функционирането на Европейския съюз на ЕЦБ е възложена задачата да наблюдава спазването от ЕЦБ и от всички национални централни банки (НЦБ) в ЕС на забраните, залегнали в членове 123 и 124 от Договора и в Регламенти (ЕО) № 3603/93 и № 3604/93 на Съвета. Член 123 забранява на ЕЦБ и на НЦБ да предоставят овърдрафт или каквито и да било други кредитни улеснения на правителства и на институции или органи на ЕС, както и да извършват покупки на първичния пазар на дългови инструменти, емитирани от тези институции. Член 124

⁷⁰ Закон № 87/2015.

забранява всички мерки, които не почиват на разумни съображения и създават привилегирован достъп на правителства и институции или органи на ЕС до финансови институции. Редом с Управителния съвет Европейската комисия също следи за спазването от страна на държавите членки на горепосочените разпоредби.

ЕЦБ наблюдава също извършваните от централни банки в ЕС покупки на вторичния пазар на дългови инструменти, емитирани от съответния национален публичен сектор, от публичния сектор в други държави членки и от институции и органи на ЕС. В съответствие със съображенията в Регламент (ЕО) № 3603/93 на Съвета придобиването от вторичния пазар на дългови инструменти, емитирани от публичния сектор, не трябва да се използва за заобикаляне целите на член 123 от Договора. Такива покупки не бива да се превръщат във форма на непряко парично финансиране на публичния сектор.

Дейностите по наблюдение, проведени за 2015 г., потвърдиха, че разпоредбите на членове 123 и 124 от Договора и на свързаните с тях регламенти на Съвета по принцип са спазвани.

При наблюдението се оказа, че през 2015 г. не всички НЦБ в ЕС са провеждали политика на олихвяване на депозитите на публичния сектор, която изцяло да съответства на лихвените тавани. По-конкретно, няколко НЦБ следва да гарантират, че лихвеният таван за депозитите на публичния сектор е необезпеченият овърнайт лихвен процент дори когато той е отрицателен.

Редуцирането през 2015 г. на активи, имащи отношение към Ирландската корпорация за реструктуриране на банки (IBRC), извършено от Banc Ceannais na hEireann/Central Bank of Ireland, включително чрез продажби на дългосрочни бонове с плаващ лихвен процент, е стъпка към пълното освобождаване от такива активи. И все пак един по-сгъстен график на продажбите би разсеял допълнително съществуващите сериозни опасения за наличие на парично финансиране.

Вследствие на опасенията, изразени в Годишния доклад на ЕЦБ за 2014 г., ЕЦБ продължи да наблюдава някои програми, предприети от Magyar Nemzeti Bank през 2014 г., които не бяха свързани с паричната политика и можеха да бъдат възприети като потенциално влизащи в противоречие със забраната за парично финансиране, в степен, в която те може да се тълкуват като възложени от държавата на Magyar Nemzeti Bank задачи или предоставяне по друг начин на държавата финансови облаги. Програмите включваха инвестиционни покупки на недвижими имоти, програма за насърчаване на финансовата грамотност, провеждана посредством мрежа от шест фондации, прехвърляне на работа в централната банка на бивши служители на Унгарския орган за финансов надзор и програма за закупуване на унгарски произведения на изкуството и културни ценности. Тъй като през 2015 г. опасенията на ЕЦБ не се разсеяха, тя ще продължи да наблюдава отблизо тези операции с цел да гарантира, че извършването им няма да доведе до противоречие със забраната за парично финансиране. Magyar Nemzeti Bank следва също да гарантира, че ресурсите на централната банка, които тя предоставя на своята

мрежа от фондации, не са използвани, пряко или косвено, с цел финансиране на държавата.

През 2015 г. Magyar Nemzeti Bank закупи контролния пакет акции на Будапещенската фондова борса, което може да се разглежда като бъдещо опасения за парично финансиране, тъй като Magyar Nemzeti Bank фактически е използвала средства на централната банка в помощ на задача на икономическата политика, която обикновено се разглежда като правомощие на правителството. Magyar Nemzeti Bank взе също решение относно някои промени в инструментите на паричната си политика, за да подпомогне своята програма за самофинансиране. Предвид произтичащите от това стимули за банките да купуват деноминирани в унгарски форинти държавни ценни книжа в своята съвкупност някои промени може да се тълкуват като начин за заобикаляне на забраната за привилегирован достъп съгласно член 124 от Договора. ЕЦБ приканва Magyar Nemzeti Bank внимателно да разгледа тези операции предвид избягването на всякакво противоречие със забраната за парично финансиране и привилегирован достъп.

Bank of Greece погаси задължение по кредит на гръцката държава от стабилизационното споразумение с МВФ, използвайки вложения в СПТ, рисковете и ползите по които се поемат от Bank of Greece. Погашението породило сериозни опасения за парично финансиране, тъй като по този начин Bank of Greece фактически финансира задължение на публичния сектор към трета страна. Със споразумението относно вложенията и процеса на управление на сметките в разпределяни от МВФ СПТ, подписано от гръцкото правителство през декември 2015 г., се избягва възможността за възникване в бъдеще на подобни ситуации.

7 Международни и европейски отношения

7.1 Европейски отношения

През 2015 г. вследствие извлечените поуки от кризата бяха направени по-нататъшни стъпки с цел да бъде доизграден банковият съюз, да се преодолее фрагментацията на финансовия сектор и да продължи възстановяването му в еврозоната посредством предложението на Европейската комисия за европейска схема за гарантиране на депозитите и създаването на Единния механизъм за преструктуриране. Икономическата ситуация в еврозоната и преговорите за финансова помощ за Гърция също формираха дневния ред на заседанията на Еврогрупата и на Съвета Екофин, в които взеха участие председателят на ЕЦБ и други членове на Изпълнителния съвет. Необходимостта от последователна стратегия за фискалната, финансовата и структурната политика с цел ускоряване на възстановяването в Европа бе основна тема, обсъждана на срещите на Европейския съвет, както и на срещите на високо равнище на държавите от еврозоната, на които бе канен председателят на ЕЦБ. През 2015 г. ЕЦБ поддържаше тесен диалог с

европейските институции и форуми, по-специално с Европейския парламент, Европейския съвет, Съвета Екофин, Еврогрупата и Европейската комисия.

7.1.1 Приключване на изграждането на икономическия и паричен съюз в Европа

Председателят на ЕЦБ – заедно с председателите на Европейската комисия, на срещите на високо равнище на държавите от еврозоната, на Еврогрупата и на Европейския парламент – участва в изготвянето на доклад, озаглавен „Приключване на изграждането на икономическия и паричен съюз в Европа“, който бе публикуван на 22 юни 2015 г. В съответствие с мандата на срещата на високо равнище на държавите от еврозоната от октомври 2014 г. „да подготви следващите стъпки към по-добро икономическо управление в еврозоната“ докладът съдържа пътна карта в три етапа за доизграждането на задълбочен и действителен икономически и паричен съюз.

В изпълнение на решенията от доклада Европейската комисия прие на 21 октомври 2015 г. пакет от мерки, които набелязват насоките по прилагането на краткосрочните предложения в доклада и особено относно [националните съвети по конкурентоспособност](#), учредяването на [Европейския фискален съвет](#) и по-нататъшната работа за [единно външно представителство на еврозоната](#) на международните форуми и по-специално в МВФ.

Това са първите стъпки към подобряване на рамката за икономическо управление. В перспектива следва да се изяснят и засилят мандатът и институционалната независимост на Европейския фискален съвет, за да се гарантира, че той може да изпълнява важна роля за засилване на прозрачността и подобряване на съответствието с фискалните правила.⁷¹ Съветите по конкурентоспособност на свой ред биха могли да дадат нов тласък за провеждането на структурни реформи в държавите от еврозоната, но трябва да бъдат изградени така, че да се гарантира тяхната независимост както на национално равнище, така и като мрежа на ниво еврозона.⁷² От своя страна ЕЦБ продължи да призовава за решителни стъпки за доизграждане на банковия съюз, които следва да включват създаването на надежден общ предпазен механизъм към Единния фонд за реструктуриране и въвеждането на европейска схема за гарантиране на депозити. В този смисъл ЕЦБ приветства проекторегламента на Комисията за създаването на такава схема. Успоредно с банковия съюз един европейски съюз на капиталовите пазари има потенциала да укрепи икономическия и паричен съюз чрез подобряване на условията за презгранична подялба на риска и превръщането на финансовата система в по-устойчива, като също така благоприятства по-широкия и лесен

⁷¹ За повече подробности виж карето „[The creation of a European Fiscal Board](#)“, *Economic Bulletin*, № 7, ЕЦБ, 2015 г.

⁷² За подробна информация виж карето „[The creation of competitiveness boards in the context of striving towards a genuine economic union](#)“, *Economic Bulletin*, № 8, ЕЦБ, 2015 г.

достъп до финансиране и по-нататъшното развитие на европейската финансова интеграция.⁷³

В бъдеще тези краткосрочни стъпки трябва да се приложат бързо, както е заявено в доклада. Впоследствие, възможно най-скоро трябва да започне работа по детайлизирането на дългосрочната концепция за икономическия и паричен съюз. ЕЦБ нееднократно е подчертавала нуждата от последователно и цялостно прилагане разпоредбите на сега действащата рамка и от по-голям колективен суверенитет в средно- и дългосрочен хоризонт, например чрез усъвършенствано управление, преминавайки от правила към институции. Евросистемата е готова да подпомогне това начинание.

7.1.2 Съблюдаване на демократичната отчетност

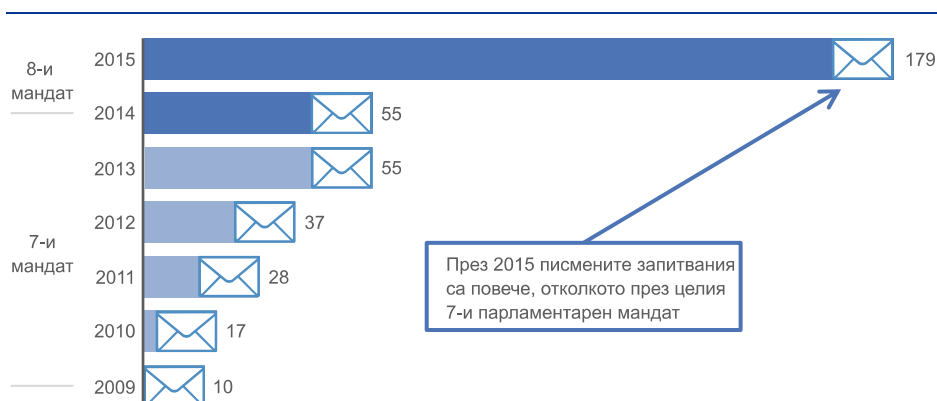
ЕЦБ се отчита за своите действия пред Европейския парламент (ЕП) в качеството му на орган, съставен от представители, избрани от гражданите на ЕС. През 2015 г. председателят на ЕЦБ присъства на четири редовни изслушвания на Комисията по икономически и парични въпроси на ЕП, състояли се на **23 март**, **15 юни**, **23 септември** и **12 ноември**. На тези изслушвания членовете на ЕП съсредоточиха вниманието си по-конкретно върху икономическата ситуация в еврозоната, разширената програма на ЕЦБ за закупуване на активи, програмите за макроикономически реформи и реформирането на управлението на еврозоната. В допълнение към редовните изслушвания на **25 февруари** председателят участва в пленарното заседание на ЕП, на което бе обсъдено решението за Годишния доклад на ЕЦБ за 2013 г. Освен това на **20 април** заместник-председателят на ЕЦБ представи пред комисията Годишния доклад на ЕЦБ за 2014 г., а на **16 юни** Ив Мерш, член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ, участва в обществено изслушване относно ТАРГЕТ2-ЦК пред същата комисия.

ЕЦБ изпълнява своите задължения за отчетност и чрез редовно отчитане и отговори на писмени въпроси, задавани от членовете на ЕП. Получените през 2015 г. 179 въпроса надхвърлят броя на писмата, получени за целия предишен парламентарен мандат (виж фигура 3). Отговорите на тези въпроси са публикувани в уебсайта на ЕЦБ. Повечето от тях се отнасят до изпълнението на нестандартните мерки на ЕЦБ по паричната политика, икономическите перспективи и програмите за макроикономически реформи.

⁷³ Виж раздел 3.5 в глава 1.

Фигура 3

Брой писма от членове на ЕП



Източник: ЕЦБ.

Както и в предишни години, ЕЦБ предоставяше информация за обсъжданията в ЕП и в Съвета на ЕС по законодателни предложения в рамките на своята компетентност.

ЕЦБ е длъжна също да се отчита за своите действия по банков надзор както пред ЕП, така и пред Съвета на ЕС. В този контекст председателят на Надзорния съвет на ЕЦБ взе участие в пет заседания на Комисията по икономически и парични въпроси на ЕП и присъства на отделни заседания на Съвета Екофин и на Еврогрупата. По-подробна информация е представена в [ECB Annual Report on supervisory activities 2015](#).

7.2 Международни отношения

В сложната международна среда ЕЦБ участваше в дискусии на международни форуми, събираше и предоставяше информация за своята политика, като по този начин укрепваше връзките си с ключови международни партньори. Това беше особено важно в годината, когато паричните власти от цял свят си поставиха за цел да коригират позициите си по паричната политика.

7.2.1 Г-20

В условията на бавно възстановяваща се световна икономика и засилила се колебливост в някои икономики с възникващи пазари ЕЦБ участваше активно в дискусиите на държавите от Г-20, които бяха фокусирани върху насърчаването на глобалния растеж и икономическата устойчивост и подчертаваха значимостта на строгото прилагане на плановете за реформи. На фона на важните решения по паричната и по други политики на обсъждане беше поставен и въпросът за разпространението в световен мащаб на косвените ефекти от националните икономически политики. За намаляване на несигурността и на отрицателните странични ефекти беше подчертано, че

политическите решения и действия трябва да бъдат внимателно преценявани и добре разяснявани.

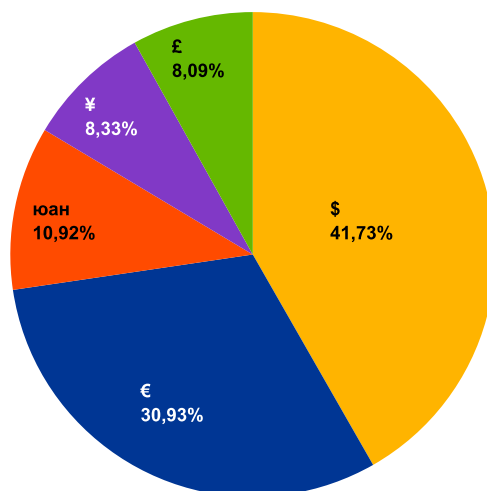
На срещата на високо равнище в Анталия ръководителите на държавите от Г-20 отчетоха напредък в прилагането на стратегиите за растеж, насочени към повишаване равнището на съвкупния БВП с (поне) 2% до 2018 г. Със задоволство бе прието уточняването на всички основни моменти в дневния ред на финансовите реформи, като бе подчертана необходимостта от последователното им прилагане. Ръководителите на държавите от Г-20 направиха преглед и на напредъка по други световни инициативи, преди всичко по проекта за борба с ерозията на данъчната основа и прехвърлянето на печалби, целящ модернизирание на международните данъчни правила. Като цяло, действията на Г-20 следва да засилят текущия и потенциалния икономически растеж, да подпомогнат разкриването на нови работни места, да укрепят устойчивостта, да насърчат развитието и да разширят обхвата на политиките.

7.2.2 Въпроси на икономическата политика, свързани с МВФ и международната финансова архитектура

ЕЦБ играе активна роля при обсъждането в МВФ на международната финансова архитектура. За да се чува по-ясно гласът на ЕС и на еврозоната, ЕЦБ подкрепя координирането на общите позиции. През 2015 г. МВФ проведе своя петгодишен преглед на метода за оценка на специалните права на тираж (СПТ), за да гарантира, че валутната кошница на СПТ продължава да отразява относителната важност на основните валути в световните търговски и финансови системи. Основна тема на дискусиите по прегледа през 2015 г. беше дали да се разшири наборът от валути в кошницата на СПТ с включването на китайския юан. В периода преди прегледа от 2015 г. китайските власти предприеха редица реформи за улесняване свободното използване на юана. На 30 ноември 2015 г. Изпълнителният съвет на МВФ одобри включването на юана в кошницата на СПТ, което влиза в сила от 1 октомври 2016 г.

Фигура 4

Структура на валутната кошница на СПТ към октомври 2016 г.



Източник: МВФ.

Договорената през 2010 г. реформа на квотите и управлението на МВФ остана неосъществена през цялата 2015 г., защото не беше ратифицирана от САЩ – най-големия член на МВФ. В края на годината обаче Конгресът на САЩ ратифицира реформите под определени условия. След като реформите влязат в сила, управлението на МВФ ще се усъвършенства, тъй като ще отразява по-добре ролята на икономиките с възникващи пазари, а средствата по квотите в МВФ ще бъдат увеличени значително. ЕЦБ подкрепя поддържането на силен МВФ, адекватно финансиран на квотен принцип, което го прави по-слабо зависим от заемни средства. През 2015 г. продължи работата по възможните реформи за засилване гъвкавостта на кредитната рамка на МВФ. Фондът предприе и цялостен преглед на своите програми за 27 държави (включващи 23 споразумения за финансиране) от 2008 г. до 2015 г. Наред с другото, в прегледа бе проучена стратегията за реформи на членовете на един валутен съюз, както и ролята на регионалното финансиране за програмите на еврозоната.

7.2.3 Техническо сътрудничество

ЕЦБ продължи да разширява техническото си сътрудничество с централни банки извън ЕС. Сътрудничеството на ЕЦБ с централните банки на държави с перспективи за присъединяване към ЕС включваше две програми за сътрудничество и дейности, провеждани като част от поредица регионални семинари. Двете програми се осъществяваха съвместно с НЦБ, финансирани бяха от ЕС и от тях се възползваха централните банки на Черна гора, Косово, Албания и Македония. Фокусът на регионалните семинари беше поставен върху институционалните предизвикателства в контекста на присъединяването към ЕС, макро- и микропруденциалния надзор и засиленото използване на местната валута в националните финансови системи. Техническото

сътрудничество допълва редовното извършване от ЕЦБ на наблюдение и анализ на икономическото и финансовото развитие на страните кандидатки и потенциални кандидатки за ЕС и диалога по политиката на техните централни банки. ЕЦБ продължи също да си сътрудничи с централните банки на държави с възникващи пазари от Г-20 за обмяна на технически опит и най-добри практики. В този контекст през 2015 г. ЕЦБ подписа нов Меморандум за разбирателство с Резервната банка на Индия.

8 Връзки с обществеността

Разясняване на паричната политика сред европейските граждани

Комуникацията е жизненоважен инструмент в подкрепа на ефективността на паричната политика на ЕЦБ и за изграждане на доверие сред гражданите на еврозоната. ЕЦБ се старее от самото начало да постига висока степен на прозрачност; тя например е първата голяма централна банка, която започна да провежда редовни пресконференции след заседанията по паричната си политика.

В годините след началото на финансовата криза ЕЦБ си постави дори по-важната задача да обяснява по ясен и прозрачен начин своите решения по паричната политика, включително редицата нестандартни мерки. Ако широката общественост и финансовите пазари могат да преценят как ЕЦБ би реагирала в определена ситуация, те ще съумеят да формират основателни очаквания за бъдещата парична политика. Колкото по-ясно е разбирането за паричната политика, толкова по-бързо промените в нея намират отражение във финансовите променливи. Това може да ускори предаването на паричната политика и нейното отражение при вземането на инвестиционни и потребителски решения и да усилва хода на необходимите икономически реформи.

В комуникационните си дейности през 2015 г. ЕЦБ се ръководеше от стремеж към по-голяма прозрачност с цел повишаване отчетността на институцията. ЕЦБ провежда парична политика за 338-милионното население на еврозоната, използвайки 16 различни езика. Тя съумява да се справя с това многообразие, възползвайки се от предимството си, че в Евросистемата участват 19 национални централни банки. Колегиите във всяка държава гарантират, че посланията на ЕЦБ ще бъдат чути и разбрани в контекста на местните условия.

През 2015 г. ЕЦБ трябваше да прилага допълнителни неконвенционални мерки, за да изпълнява своя мандат в една все по-несигурна среда, което доведе и до по-сериозното задължение да разяснява на обществеността защо е предпочетен един или друг начин на действие.

Публикуване на съобщения за заседанията по паричната политика

През 2014 г. Управителният съвет на ЕЦБ реши от началото на 2015 г. да публикува съобщения за своите заседания по паричната политика. Съобщенията, които обикновено се публикуват четири седмици след всяко заседание по паричната политика, улесняват разбирането на оценките на Управителния съвет за икономиката и предприятиите в отговор мерки по паричната политика. В тях са обобщени дискусиите относно икономическия и паричния анализ и позицията по паричната политика, без да се посочват имена. Публикуването на тези съобщения засилва отчетността и ефективността на ЕЦБ и спомага за справяне с предизвикателството за формиране на паричната политика в рамките на многонационален паричен съюз, изпълнявайки стратегическите цели на Евросистемата и ЕНМ за отчетност, независимост, доверие и контакт с гражданите.

Водещи принципи при връзките с обществеността

В желанието си да засили допълнително прозрачността Изпълнителният съвет на ЕЦБ реши също редовно, но три месеца по-късно, да публикува работния график на всеки от своите членове, започвайки от ноември 2015 г. Публикуването на работните графици също подчертава ангажимента на ЕЦБ за прозрачност и отчетност.

През 2015 г. ЕЦБ съсредоточи комуникационните си дейности главно върху разширяването на своята нерестриктивна парична политика, по-конкретно върху прилагането на разширената програма за закупуване на активи. През ноември ЕЦБ отбеляза първата си годишнина като орган по банков надзор. Преобладаващата част от публичните изявления на членовете на Изпълнителния съвет и на Надзорния съвет и техните медийни ангажменти бяха свързани с тези теми.

Освен това в своите изказвания пред Европейския парламент членовете на Изпълнителния съвет обясняваха пред законодателите своите действия, с което задълбочиха познанията и разбирането от обществеността на задачите и политиките на Евросистемата (за повече подробности виж раздел 7 в тази глава).

Членовете на Изпълнителния съвет спазват набор от [водещи принципи](#) при публични и непублични изявления и двустранни срещи, имащи за цел да се гарантира интегритета на институцията.

Тези неотдавнашни решения представляват още една стъпка по пътя към по-голяма прозрачност.

Нов уебсайт, разясняващ как функционира ЕЦБ

Един от начините за връзка с гражданите в цялата еврозона е посредством интернет. През 2015 г. ЕЦБ въведе нов уебсайт, за да улесни ползването и да направи съдържанието му по-достъпно. В нов раздел на ясен език и с помощта на мултимедии се обсъждат актуални теми. Един [видеоматериал](#) например показва как функционира платформата за сетълмент на ценни книжа T2-ЦК. Речи, прессъобщения и интервюта на членове на Изпълнителния съвет се поместват на заглавната страница в уебсайта на ЕЦБ. [Профилът в „Твитър“](#) на ЕЦБ вече има над 300 000 последователи и се използва, за да привлича вниманието на обществеността към публикации и ключови послания в изказванията; в „Ютюб“ се помества видеоинформация, а във „Флиъкър“ – фотографии. ЕЦБ вече фигурира и в „Линкдин“.

Два нови инструмента правят статистиката по-достъпна. Уебсайтът [„Статистика на еврозоната“](#) беше разработен в сътрудничество с националните централни банки от Евросистемата за осигуряване на по-лесен достъп до статистиката на еврозоната и националните статистики. Приложението *ECBstatsApp* осигурява бърз и лесен достъп до данни, публикувани в Хранилището на ЕЦБ за статистически данни.

Новата сграда на ЕЦБ: тържествено откриване

Новата сграда на ЕЦБ, построена на мястото на бившата франкфуртска борса за търговия на едро, беше официално открита през март. Церемонията по тържественото откриване се състоя въпреки антикапиталистическите протести пред главната сграда и в целия град Франкфурт. Сградата предоставя офис пространство за до 2900 души персонал, както и зала за заседанията на Управителния съвет на последния етаж. Успоредно със строителството и откриването на сградата ЕЦБ проведе широк кръг медийни инициативи и събития, като например организира опознавателни обиколки на сградата и ден на отворените врати за жителите на района.

На приземния етаж в източното крило е изграден мемориал в памет на депортирането на евреите в периода 1941–1945 г. Мемориалът, който е съвместен проект с еврейската общност и общината на Франкфурт на Майн, беше официално открит през ноември 2015 г.

Фигура 5

Новата сграда – основни факти



Източник: ЕЦБ.

Приложение 1

Институционална рамка

1 Органи за вземане на решения и административно управление на ЕЦБ

Евросистемата и ЕСЦБ се ръководят от органите за вземане на решения на ЕЦБ – Управителния съвет и Изпълнителния съвет. Генералният съвет е създаден като трети орган за вземане на решения на ЕЦБ и ще съществува, докато има държави – членки на ЕС, които не са приели еврото. Функционирането на органите за вземане на решения е определено в Договора за функционирането на Европейския съюз, в Устава на ЕСЦБ и в съответните процедурни правилници.⁷⁴ Процесът на вземане на решения в Евросистемата и в ЕСЦБ е централизиран. Въпреки това обаче ЕЦБ и НЦБ от еврозоната заедно допринасят в стратегически и оперативен план за постигане общите цели на Евросистемата, съблюдавайки принципа на децентрализация съгласно Устава на ЕСЦБ.

1.1 Управителен съвет

Управителният съвет на ЕЦБ е основният орган за вземане на решения на ЕЦБ. Той включва членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ и управителите на НЦБ в страните от еврозоната. При разширяването на еврозоната с включването на Литва като 19-ата държава членка на 1 януари 2015 г. се задейства прилагането на ротационната система за правото на глас на членовете на Управителния съвет.

От януари 2015 г. заседанията, посветени на паричната политика, се провеждат на всеки шест седмици. Съобщенията за тези заседания по паричната политика обикновено се публикуват четири седмици по-късно.

Управителен съвет

Марио Драги Председател на ЕЦБ

Витор Констанцио Заместник-председател на ЕЦБ

⁷⁴ За Процедурния правилник на ЕЦБ виж: Решение ЕЦБ/2014/1 от 22 януари 2014 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2004/2 от 19 февруари 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на Европейската централна банка; Решение ЕЦБ/2004/2 от 19 февруари 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на Европейската централна банка, ОВ L 80, 18.3.2004 г., с. 33; 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 поместени и в уебсайта на ЕЦБ.

Йосеф Боничи Управител на *Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*

Люк Кун Управител на *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*
(до 10 март 2015 г.)

Беноа Кьоре Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Карлуш Коща Управител на *Banco de Portugal*

Христала Йоркадзи Управител на *Central Bank of Cyprus*

Ардо Хансон Управител на *Eesti Pank*

Патрик Хонахън Управител на *Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland*
(до 25 ноември 2015 г.)

Бощян Язбец Управител на *Banka Slovenije*

Клаас Кнот Президент на *De Nederlandsche Bank*

Филип Р. Лейн Управител на *Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland* (от 26 ноември 2015 г.)

Забине Лаутеншлегер Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Ерки Лийканен Управител на *Suomen Pankki – Finlands Bank*

Луис М. Линде Управител на *Banco de España*

Йозеф Макух Управител на *Národná banka Slovenska*

Ив Мерш Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Евалд Новотни Управител на *Oesterreichische Nationalbank*

Кристиан Ноайе Управител на *Banque de France*
(до 31 октомври 2015 г.)

Петер Прат Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Гастон Райнеш Управител на *Banque centrale du Luxembourg*

Илмар Римшевич Управител на *Latvijas Banka*

Ян Сметс Управител на *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*
(от 11 март 2015 г.)

Янис Стурнарас Управител на *Bank of Greece*

Витас Василаускас Председател на Съвета на *Lietuvos bankas*

Франсоа Вилроа дьо Гало Управител на *Banque de France*
(от 1 ноември 2015 г.)

Иняцио Виско Управител на *Banca d'Italia*

Йенс Вайдман Президент на *Deutsche Bundesbank*



На преден план (от ляво на дясно): Карлуш Коца, Иняцио Виско, Забине Лаутеншлегер, Витор Констанцио, Марио Драги, Христала Йоркадзи, Янис Стурнарас, Филип Р. Лейн, Ив Мерш

В средата (от ляво на дясно): Беноа Кьоре, Евалд Новотни, Йосеф Боничи, Йозеф Макух, Луис М. Линде, Илмар Римшевич, Ерки Лийканен

На заден план (от ляво на дясно): Боцян Язбец, Петер Прат, Франсоа Вилпроа дьо Гало, Ян Сметс, Гастон Райнеш, Клаас Кнот, Ардо Хансон, Витас Василаускас

Забележка: Йенс Вайдман не е присъствал при заснемането на fotografia.

1.2 Изпълнителен съвет

Изпълнителният съвет включва председателя и заместник-председателя на ЕЦБ и още четирима членове, избрани от Европейския съвет с квалифицирано мнозинство след консултации с Европейския парламент и с ЕЦБ.

Изпълнителен съвет

Марио Драги Председател на ЕЦБ

Витор Констанцио Заместник-председател на ЕЦБ

Беноа Кьоре Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Забине Лаутеншлегер Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Ив Мерш Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Петер Прат Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ



На преден план (от ляво на дясно): Забине Лаутеншлегер, Марио Драги (председател), Витор Констанцио (заместник-председател)

На заден план (от ляво на дясно): Ив Мерш, Петер Прат, Беноа Кьоре

1.3 Генерален съвет

Генералният съвет се състои от председателя и заместник-председателя на ЕЦБ и от управителите на НЦБ на всички 28 държави – членки на ЕС.

Генерален съвет

Марио Драги Председател на ЕЦБ

Витор Констанцио Заместник-председател на ЕЦБ

Марек Белка Президент на *Narodowy Bank Polski*

Йосеф Боничи Управител на *Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*

Марк Карни Управител на *Bank of England*

Люк Кун Управител на *Nationale Bank van België/
Banque Nationale de Belgique*
(до 10 март 2015 г.)

Карлуш Коца Управител на *Banco de Portugal*

Христала Йоркадзи Управител на *Central Bank of Cyprus*

Ардо Хансон Управител на *Eesti Pank*

Патрик Хонахън Управител на *Banc Ceannais na hÉireann/
Central Bank of Ireland*
(до 25 ноември 2015 г.)

Стефан Ингвес Управител на *Sveriges riksbank*

Мугур Константин Изареску Управител на *Banca Națională a României*

Иван Искров Управител на Българската народна банка
(до 14 юли 2015 г.)

Бощян Язбец Управител на *Banka Slovenije*

Клаас Кнот Президент на *De Nederlandsche Bank*

Филип Р. Лейн Управител на *Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland*
(от 26 ноември 2015 г.)

Ерки Лийканен Управител на *Suomen Pankki – Finlands Bank*

Луис М. Линде Управител на *Banco de España*

Йозеф Макух Управител на *Národná banka Slovenska*

Дьорд Матолчи Управител на *Magyar Nemzeti Bank*

Евалд Новотни Управител на *Oesterreichische Nationalbank*

Кристиан Ноайе Управител на *Banque de France*
(до 31 октомври 2015 г.)

Димитър Радев Управител на Българската народна банка
(от 15 юли 2015 г.)

Гастон Райнеш Управител на *Banque centrale du Luxembourg*

Илмар Римшевич Управител на *Latvijas Banka*

Ларс Роде Управител на *Danmarks Nationalbank*

Мирослав Сингер Управител на *Česká národní banka*

Ян Сметс Управител на *Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*
(от 11 март 2015 г.)

Янис Стурнарас Управител на *Bank of Greece*

Витас Василяускас Председател на Съвета на *Lietuvos bankas*

Франсоа Вилроа дьо Гало Управител на *Banque de France*
(от 1 ноември 2015 г.)

Иняцио Виско Управител на *Banca d'Italia*

Борис Вуйчич Управител на *Hrvatska narodna banka*

Йенс Вайдман Президент на *Deutsche Bundesbank*



На преден план (от ляво на дясно): Марек Белка, Карлуш Коща, Иняцио Виско, Витор Констанцио, Марио Драги, Христала Йоркадзи, Янис Стурнарас, Филип Р. Лейн, Ерки Лийканен

В средата (от ляво на дясно): Мугур Константин Изареску, Евалд Новотни, Йозеф Боничи, Йозеф Макух, Борис Вуйчич, Ларс Роде, Луис М. Линде, Илмар Римшевич, Димитър Радев

На заден план (от ляво на дясно): Боцян Язбец, сър Джон Кънлиф (подуправител на *Bank of England*), Франсоа Вилроа дьо Гало, Ян Сметс, Гастон Райнеш, Клаас Кнот, Ардо Хансон, Витас Василяускас, Мирослав Сингер, Стефан Ингвес

Забележка: Марк Карни, Йенс Вайдман и Дьорд Матолчи не са присъствали при заснемането на фотографията.



1.4 Административно управление

Освен органите за вземане на решения структурата за административно управление на ЕЦБ включва два комитета на високо равнище – Комитета за одит и Комитета по етика, – както и редица други нива на външен и вътрешен контрол. Тя се допълва от Етичната рамка (Решение ЕЦБ/2004/11), в която са залегнали редът и условията при разследвания за борба с измамите и правилата относно достъпа до документи на ЕЦБ. Със създаването на ЕНМ въпросите на административното управление придобиха за ЕЦБ още по-голямо значение.

Комитет за одит

Комитетът за одит на ЕЦБ съдейства на Управителния съвет, като предоставя консултации и становища относно: 1) пълнотата на финансовата информация; 2) надзора върху вътрешните механизми за контрол; 3) съблюдаването на приложимите закони, подзаконови актове и кодекси на поведение; 4) изпълнението на одитните функции. Информация за [мандата](#) му е поместена в уебсайта на ЕЦБ. Комитетът за одит е председателстван от Ерки Лийканен и през 2015 г. включваше още четирима членове: Витор Констанцио, Евалд Новотни, Ханс Титмайер и Жан-Клод Трише.

Комитет по етика

За да гарантира адекватното и съгласувано прилагане на различните кодекси за поведение на органите, участващи в процесите за вземане на решения в ЕЦБ, Комитетът по етика, който започна работа след назначаването на членовете му през второто тримесечие на 2015 г., предоставя консултации и насоки по етични въпроси на членовете на Управителния съвет, Изпълнителния съвет и Надзорния съвет. Информация за [мандата](#) му е поместена в уебсайта на ЕЦБ. Комитетът по етика е председателстван от Жан-Клод Трише и включва още двама външни членове: Клаус Либшер и Ханс Титмайер.

Външни и вътрешни механизми за контрол

Нива на външен контрол

Уставът на ЕСЦБ предвижда две външни нива на контрол – външен одитор, назначаван на ротационен принцип за петгодишен период, за да извършва одит на годишните финансови отчети на ЕЦБ, и Европейската сметна палата, която проверява оперативната ефективност на управлението на ЕЦБ.

Нива на вътрешен контрол

В ЕЦБ е въведен тристепенен модел на вътрешен контрол, който се състои от: 1) контрол на управленско равнище, 2) различни функции за надзор върху рисковете и спазването на изискванията, и 3) независима одиторска проверка.

Системата за вътрешен контрол на ЕЦБ е изградена въз основа на функционален подход, според който всяко структурно звено (секция, отдел, дирекция или генерална дирекция) носи главната отговорност за управлението на поеманите от него рискове, както и за осигуряването на ефикасност и ефективност на своята работа.

Надзорните функции включват също механизми за наблюдение и ефикасни процедури за осъществяване на адекватен контрол върху финансовите и операционните рискове. Тези контролни функции от второ ниво се изпълняват от вътрешните звена на ЕЦБ (за бюджета и вътрешния контрол, за управление на операционния и финансовия риск, за контрол върху качеството на банковия надзор и за спазването на изискванията), и/или – където е подходящо – от комитетите на Евросистемата/ЕСЦБ (например Комитета за организационно развитие, Комитета за управление на риска и Бюджетния комитет).

В допълнение и независимо от системата за вътрешен контрол и наблюдение на риска в ЕЦБ задачите по одита се изпълняват от вътрешното звено за одит на ЕЦБ под прякото ръководство на Изпълнителния съвет и в съответствие с Правилника за одит на ЕЦБ. Дейността на вътрешния одит на ЕЦБ е съобразена с Международните стандарти за професионална практика по вътрешен одит на Института на вътрешните одитори. Освен това Комитетът на

вътрешните одитори, който се състои от експерти по вътрешен одит от ЕЦБ, НЦБ и компетентните национални органи, спомага за постигане целите на Евросистемата и ЕНМ.

Етична рамка на ЕЦБ

Етичната рамка на ЕЦБ се състои от Кодекса на поведение за членовете на Управителния съвет, Допълнителния кодекс за етичните критерии за членовете на на Изпълнителния съвет, Кодекса на поведение за членовете на Надзорния съвет и Правилата за персонала на ЕЦБ. Етичната рамка установява норми и водещи принципи за осигуряване спазването на най-високи нива на интегритет, компетентност, ефективност и прозрачност при изпълнението на задачите на ЕЦБ.

Мерки за борба с измамите и изпирането на пари

Европейският парламент и Съветът на ЕС приеха регламент, който наред с другото дава възможност на Европейската служба за борба с измамите (ОЛАФ) да провежда вътрешни разследвания при съмнение за измама в институциите, органите, службите и агенциите на ЕС. През 2004 г. Управителният съвет одобри правната рамка, уреждаща реда и условията за разследвания на ОЛАФ по отношение на ЕЦБ във връзка с предотвратяване на измами, корупция и други незаконни действия. Освен това през 2007 г. ЕЦБ създаде свои вътрешни схеми за борба срещу изпирането на пари и финансирането на тероризма. Рамката на ЕЦБ за борба срещу изпирането на пари и финансирането на тероризма се допълва от вътрешна система за докладване, като по този начин се гарантира, че цялата съотносима информация системно се събира и своевременно се предава на Изпълнителния съвет.

Достъп на обществеността до документи на ЕЦБ

Решението на ЕЦБ за публичен достъп до нейни документи⁷⁵ съответства на целите и стандартите, прилагани от други институции и органи на ЕС по отношение достъпа на обществеността до техни документи. То засилва прозрачността, като същевременно е съобразено с независимостта на ЕЦБ и на НЦБ и гарантира поверителността по отделни въпроси, специфични за изпълнението на задачите на ЕЦБ. През 2015 г. режимът на ЕЦБ за публичен достъп беше допълнително променен, за да се вземат предвид новите дейности във връзка с ЕНМ.

За да потвърди допълнително ангажимента си за прозрачност и отчетност, ЕЦБ взе решение от февруари 2016 г. да публикува с тримесечно забавяне

⁷⁵ Решение ЕЦБ/2004/3 от 4 март 2004 г. относно публичния достъп до документите на Европейската централна банка, ОВ L 80, 18.3.2004 г., с. 42, изм.

графика на срещите на всеки член на Изпълнителния съвет. Освен това членовете на Изпълнителния съвет поеха ангажимент при връзките си с обществеността да съблюдават водещите принципи с цел осигуряване на равнопоставеност и еднакво третиране на заинтересованите страни (за повече подробности виж раздел 8 в глава 2).

Служба за съответствие и управление

Като още един знак, че ЕЦБ е поела твърд ангажимент за добро управление и най-високо равнище на професионална етика, през януари 2015 г. Изпълнителният съвет създаде специална Служба за съответствие и управление (ССУ). Подчинена пряко на председателя на ЕЦБ, ССУ подпомага Изпълнителния съвет за запазване интегритета и репутацията на ЕЦБ, поддържа етични стандарти на поведение и укрепва отчетността и прозрачността в работата на ЕЦБ. За подобряване на цялостната съгласуваност и ефективност на рамката за административно управление на ЕЦБ Службата подпомага също секретариата на Комитета за одит и Комитета по етика на ЕЦБ и действа като звено за връзка с европейския омбудсман и ОЛАФ.

Приложение 2

Комитети на Евросистемата/ЕЦБ

Комитетите на Евросистемата/ ЕЦБ продължиха да играят съществена роля за подпомагане на органите за вземане на решения на ЕЦБ при изпълнението на техните задачи. По искане на Управителния съвет и на Изпълнителния съвет комитетите представяха експертни становища в областите от своя компетентност и облекчаваха процеса на вземане на решения. Членството в комитетите обикновено е ограничено до представители на НЦБ от Евросистемата. Независимо от това НЦБ на държавите членки, които още не са приели еврото, участват в заседанията на комитетите, когато се обсъждат въпроси, влизаци в сферата на компетентност на Генералния съвет. Освен това някои комитети заседават и в състава на ЕНМ (т.е. по един член от централната банка и от компетентния национален орган на всяка участваща държава членка), когато се разглеждат въпроси, свързани с банковия надзор. Когато е целесъобразно, представители на други компетентни органи също може да бъдат канени да присъстват на заседанията на комитетите.

Комитети на Евросистемата/ЕЦБ, Бюджетен комитет, Конференция за човешките ресурси и техните председатели (към 1 януари 2016 г.)

Комитет за счетоводство и парични приходи (AMICO) Вернер Щуденер	Комитет за пазарни операции (MOC) Улрих Биндзайл
Комитет по банкнотите (BANCO) Тон Роус	Комитет по парична политика (MPC) Волфганг Шил
Комитет по контрола (COMCO) Йоахим Нагел	Комитет за организационно развитие (ODC) Стивън Кьонинг
Комитет за комуникации на Евросистемата/ЕЦБ (ECCO) Кристин Греф	Комитет за платежни и сетълмент системи (PSSC) Марк Бейл/Даниела Русо
Комитет за финансова стабилност (FSC) Витор Констанцио	Комитет за управление на риска (RMC) Карлос Бернадел
Комитет за информационни технологии (ITC) Конрад де Гест	Комитет по статистика (STC) Аурел Шуберт
Комитет на вътрешните одитори (IAC) Клаус Гресенбауер	Бюджетен комитет (BUCOM) Пенти Хакарайнен
Комитет за международни отношения (IRC) Франк Мос	Конференция за човешките ресурси (HRC) Стивън Кьонинг
Правен комитет (LEGCO) Киара Цилиоли	

Функционират и два допълнителни комитета. Бюджетният комитет подпомага Управителния съвет по въпроси, свързани с бюджета на ЕЦБ, а Конференцията за човешките ресурси е форум за обмяна на опит, експертни становища и информация между централните банки от Евросистемата/ЕСЦБ в сферата на управлението на човешките ресурси.

Приложение 3

Организационно развитие и управление на човешките ресурси

Организационна структура на ЕЦБ (към 1 януари 2016 г.)



1) Подчинен на Изпълнителния съвет чрез председателя.

2) Подчинен на председателя на ЕЦБ в качеството му на председател на Европейския съвет за системен риск (ЕССР).

3) Включва функцията по защита на данните.

4) Секретар на Изпълнителния съвет, Управителния съвет и Генералния съвет.

5) Подчинен на Изпълнителния съвет чрез председателя по въпросите на съответствието.

Управление на човешките ресурси в ЕЦБ

След въвеждането през 2014 г. на ЕНМ през 2015 г. ЕЦБ извърши цялостен преглед на своите вътрешни организационни процедури и практики. Мненията на служителите бяха събрани чрез проучване, проведено сред целия персонал на ЕЦБ. С цел подобряване на координацията между всички обслужващи структурни звена и облекчаване съгласуваността на спомагателните дейности за посрещане нуждите на институцията като цяло беше създадена длъжността „главен директор по услугите“, който отговаря за дейностите, свързани с административното обслужване, ИТ услугите, управлението на човешките ресурси, бюджета и финансите. Той се отчита пред Изпълнителния съвет чрез председателя и присъства редовно на заседанията на Изпълнителния съвет.

Към 31 декември 2015 г. ЕЦБ разполага с 2650 щатни бройки за работа на пълен работен ден спрямо 2622 щатни бройки в края на 2014 г.

Действителният брой служители (приравнен към работни места на пълен работен ден) по трудови договори с ЕЦБ е 2871 (при 2577 на 31 декември 2014 г.).⁷⁶ През 2015 г. бяха сключени общо 279 нови срочни трудови договори (за ограничен период или подлежащи на преоформяне в безсрочни) и 246 договора за краткосрочни назначения в допълнение към редица продължени договори по заместване на служители, отсъстващи за по-малко от година. През 2015 г. ЕЦБ продължи да предлага краткосрочни договори за период до 36 месеца на служители от НЦБ и международни организации. На 31 декември 2015 г. 226 служители от НЦБ и международни организации заемаха различни длъжности в ЕЦБ (с 50% повече спрямо края на 2014 г.). През септември 2015 г. ЕЦБ прие 10 участници в своята десета поред квалификационна програма; към 31 декември 2015 г. в Банката са работили 273 стажанти (със 76% повече, отколкото през 2014 г.). ЕЦБ присъди и четири стипендии по Изследователската стипендиантска програма „Вим Дуйзенберг“, в която участват изявени икономисти, както и пет стипендии за млади изследователи по линия на Стипендиантската програма „Ламфалуси“.

През май 2015 г. беше проведено проучване сред персонала на ЕЦБ, в което взеха участие 90% от служителите. В резултат бяха разработени планове за действие както за цялата ЕЦБ, така и на ниво структурни звена. Основните области за последваща дейност са „кариерно развитие“, „управление на трудовия процес“, „сътрудничество и обмен на информация“, „ресурсна обезпеченост и натовареност на труда, напрежение и стрес при работа“ и „откритост и справедливост“. Общият план за действие на ЕЦБ е тясно свързан с прегледа на вътрешните дейности на банката с цел оптимизиране на процесите, процедурите и структурните звена, така че ЕЦБ да стане по-силна и по-жизнеспособна и да се гарантира устойчива делова култура.

ЕЦБ продължи да полага грижи за постигане на баланс между професионалния и личния живот на служителите си. В края на 2015 г. 257 служители работиха

⁷⁶ Освен трудовите договори за работни места, приравнени към пълен работен ден, тези данни включват и краткосрочните договори на служители, командировани от НЦБ и международни организации, както и договори с участници, отличени по линия на квалификационната програма.

на непълнен работен ден (при 259 в края на 2014 г.), а 36 служители бяха в неплатен отпуск за отглеждане на дете (спрямо 29 през 2014 г.). През 2015 г. средно около 846 служители са работили дистанционно поне веднъж месечно.

През 2015 г. развитието на персонала остана сред най-важните приоритети при управлението на човешките ресурси в ЕЦБ с въвеждането на стажантската програма на ЕНМ, с развитието на програмите за обучение в рамките на ЕНМ и с ангажимента за постоянна и всеобхватна менторска програма в подкрепа на развитието на персонала, достигнал максимално равнище на заплащане, и в подкрепа на задачите на организацията в областта на равнопоставеността на половете.

След като в края на 2014 г. вече беше достигнат дял от 24% на жените на ръководни позиции и 19% на жените във висшето ръководство, ЕЦБ достигна и междинната цел за равнопоставеност, определена за края на 2015 г. От въвеждането през юни 2013 г. на квотите за жени (35% на ръководно равнище и 28% във висшето ръководство до края на 2019 г.) и на съответния целеви план за действие темата за равнопоставеността между половете е приоритетна в дневния ред на ЕЦБ, като целта е да се откриват, развиват и насърчават способностите на жените.

Фигура 6

Дял на жените на ръководни позиции



Източник: ЕЦБ.

Макар че организацията донякъде се разрасна, през 2015 г. 53 служители със срочни или постоянни трудови договори напуснаха ЕЦБ поради оставка или пенсиониране (същият брой като през 2014 г.), а през годината изтече срокът и на 217 договора за краткосрочно назначение.

Годишен отчет

2015

Доклад на ръководството за годината, приключваща на 31 декември 2015 г.	A 2
Финансов отчет на ЕЦБ	A 18
Баланс към 31 декември 2015 г.	A 18
Отчет за приходите и разходите за годината, приключваща на 31 декември 2015 г.	A 20
Счетоводна политика	A 21
Приложения към баланса	A 30
Задбалансови инструменти	A 48
Приложения към отчета за приходите и разходите	A 51
Доклад на независимите одитори	A 58
Бележка относно разпределянето на печалби/загуби	A 60

Доклад на ръководството за годината, приключваща на 31 декември 2015 г.

1 Предназначение на доклада на ръководството на ЕЦБ

Настоящият доклад на ръководството е неделима част от годишния финансов отчет на ЕЦБ. Той предоставя на читателите контекстуална информация за дейността на ЕЦБ, нейната оперативна рамка и отражението на нейните операции върху финансовия ѝ отчет.

Докладът предоставя информация за основните процеси, свързани с изготвянето на финансовия отчет на ЕЦБ. Като се има предвид, че дейностите и операциите на ЕЦБ се извършват в изпълнение на нейните цели на паричната политика, финансовите ѝ резултати би следвало да се разглеждат успоредно с дейностите ѝ по политиката. Ето защо настоящият доклад предоставя също и информация за основните рискове пред ЕЦБ и как те се влияят от нейните операции, а също и за наличните финансови ресурси и за отражението на основните дейности на ЕЦБ върху финансовия ѝ отчет.

2 Основни цели и задачи

Първостепенната цел на ЕЦБ е да поддържа ценова стабилност. Както е посочено в Устава на ЕСЦБ, нейните основни задачи са да провежда паричната политика на Европейския съюз, да осъществява валутни операции, да управлява официалните резерви в чуждестранна валута на държавите от еврозоната и да подпомага гладкото функциониране на платежните системи.

Освен това ЕЦБ отговаря за ефикасното и последователно функциониране на единния надзорен механизъм (ЕНМ) с оглед на осъществяването на инвазивен и ефикасен банков надзор, като по този начин допринася за сигурността и устойчивостта на банковата система и за стабилността на финансовата система на Европейския съюз.

3 Основни процеси

Процесът на съставянето на годишния отчет на ЕЦБ е свързан с редица ключови дейности.

3.1 Механизми за контрол в рамките на организационните звена

В рамките на вътрешната структура за контрол на ЕЦБ всяко структурно звено отговаря за управлението на собствените си операционни рискове и за прилагането на мерки за контрол, така че да се гарантира ефективността и ефикасността на работата и точността на информацията, която трябва да бъде включена във финансовите отчети на ЕЦБ. Бюджетните въпроси също попадат преди всичко в отговорностите и задълженията за отчетност на отделните структурни звена.

3.2 Бюджетни процеси

Отдел „Бюджет, контрол и организационна структура“ (BCO) в генерална дирекция „Човешки ресурси, бюджет и организационна структура“¹ разработва рамката и осигурява подготовката и наблюдението на стратегическото планиране на ресурсите на ЕЦБ, както и на съответния оперативен бюджет. Тези задачи се изпълняват в сътрудничество със структурните звена, като същевременно се прилага принципът на разделение,² а резултатът се отразява в годишните работни програми на отделите. Отдел „Бюджет, контрол и организационна структура“ също така осигурява планиране и контрол на ресурсите, извършва анализ за разходите и ползите и инвестиционен анализ за проектите на ЕЦБ и на ЕСЦБ. Разходването съобразно одобрените бюджети се наблюдава редовно от Изпълнителния съвет,³ който взема предвид препоръките на отдел „Бюджет, контрол и организационна структура“, и от Управителния съвет със съдействието на Бюджетния комитет (BUCOM). Съгласно член 15 от Процедурния правилник на ЕЦБ Бюджетният комитет подпомага Управителния съвет, като извършва оценка на годишния проектобюджет на ЕЦБ и на исканията на Изпълнителния съвет за допълнително бюджетно финансиране, преди те да бъдат представени за одобрение на Управителния съвет.

3.3 Функционални звена за проследяване на финансовия риск

Дирекция „Управление на риска“ в ЕЦБ има задължението да предлага политики и процедури, които да осигуряват подходящо равнище на защита срещу финансови рискове на а) Евросистемата, включително ЕЦБ, при провеждането на операциите по паричната политика, и б) ЕЦБ при управлението на нейните чуждестранни резерви, наличности от злато и деноминирани в евро инвестиционни портфейли. Дирекция „Управление на

¹ През 2016 г. отдел „Бюджет, контрол и организационна структура“ ще стане част от новосъздадената генерална дирекция „Бюджет и финанси“.

² Принципът на разделение е свързан с изискването, определено в Регламента за ЕНМ, ЕЦБ да изпълнява надзорните си задачи отделно и без да се засягат задачите ѝ, свързани с паричната политика, и всякакви други задачи.

³ От 2016 г. новоназначеният главен директор по услугите също ще изпълнява активна роля в наблюдението на бюджетите.

риска“ също така извършва оценки и представя предложения за усъвършенстване на оперативните рамки на паричната политика и валутната политика на Евросистемата от гледна точка на управлението на риска. Освен това Комитетът за управление на риска (RMC), съставен от експерти от централните банки от Евросистемата, подпомага органите за вземане на решения при осигуряването на подходящо равнище на защитеност на Евросистемата. То се постига чрез управление и контрол на финансовите рискове, възникващи при пазарните операции в контекста както на операциите по паричната политика на Евросистемата, така и на портфейла от чуждестранни валутни резерви на ЕЦБ. Във връзка с тези дейности Комитетът за управление на риска, наред с всичко останало, допринася и за наблюдението, измерването и отчитането на финансовите рискове в баланса на Евросистемата и за определянето и разглеждането на свързаните с тези дейности методологии и рамки.

3.4 Управление на портфейлите

ЕЦБ държи два вида инвестиционни портфейли, а именно инвестиционен портфейл от резерви в чуждестранна валута, деноминиран в щатски долари и японски йени, и инвестиционен портфейл от собствени средства, деноминиран в евро. Освен това финансовите средства, свързани с пенсионните програми на ЕЦБ, се инвестират в портфейл под външно управление. ЕЦБ също така държи деноминирани в евро ценни книжа за целите на паричната политика, придобити по програмата за пазарите на ценни книжа, програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа, програмата за закупуване на активи на публичния сектор и трите програми за закупуване на обезпечени облигации.

3.5 Изготвяне на финансовия отчет на ЕЦБ

Годишният отчет на ЕЦБ се изготвя от Изпълнителния съвет в съответствие със счетоводната политика, определена от Управителния съвет.⁴

Отдел „Финансова отчетност и финансова политика“ в генерална дирекция „Администрация“⁵ отговаря за изготвянето на годишния отчет в сътрудничество с други структурни звена, както и за осигуряване на своевременното предаване на цялата свързана документация на външните одитори и на органите за вземане на решения. Процесите за финансово отчитане и годишният отчет на ЕЦБ могат да бъдат обект на вътрешни одити. Дейността по вътрешния одит на ЕЦБ е в съответствие с Международните стандарти за професионалната практика по вътрешен одит на Института на вътрешните одитори. Всички доклади на дирекция „Вътрешен одит“, които могат да включват препоръки от

⁴ Виж бележките по счетоводната политика.

⁵ От 2016 г. отдел „Финансова отчетност и финансова политика“ ще стане част от новосъздадената генерална дирекция „Бюджет и финанси“.

одита към съответните структурни звена, се предоставят на Изпълнителния съвет.

Освен това годишният отчет на ЕЦБ се проверява от независими външни одитори, препоръчани от Управителния съвет и одобрени от Съвета на ЕС. Външните одитори преглеждат счетоводните книги и сметките на ЕЦБ и имат пълен достъп до цялата информация относно нейните трансакции.⁶ Задължението на външните одитори е да изразят становище дали годишният отчет представя вярно и достоверно финансовото състояние на ЕЦБ, както и резултатите от операциите ѝ, в съответствие със счетоводната политика, определена от Управителния съвет. Във връзка с това външните одитори правят оценка на адекватността на прилаганите механизми за вътрешен контрол при изготвянето и представянето на годишния отчет и оценяват уместността на прилаганата счетоводна политика.

Комитетът по активите и пасивите на ЕЦБ, който се състои от представители на звената в ЕЦБ за пазарни операции, счетоводство, финансово отчитане, управление на риска и бюджет, систематично наблюдава и оценява всички фактори, които могат да окажат въздействие върху баланса и отчета за приходите и разходите на ЕЦБ. Комитетът извършва преглед на годишния отчет и свързаните документи, преди те да бъдат предадени на Изпълнителния съвет за одобрение.

След като Изпълнителният съвет разреши публикуването на годишния отчет, същият се предава за преглед на Комитета за одит заедно със становището на външните одитори и цялата свързана с него документация, преди да бъде одобрен от Управителния съвет. Комитетът за одит подпомага Управителния съвет по отношение на задълженията му, свързани, наред с всичко останало, с интегритета на финансовата информация и надзора върху вътрешните механизми за контрол. В тази връзка Комитетът за одит подлага на оценка годишния отчет на ЕЦБ и преценява дали той дава вярна и достоверна представа и дали е съставен съгласно одобрените счетоводни правила. Също така той разглежда всякакви значими въпроси, свързани със счетоводното и финансовото отчитане, които биха могли да окажат въздействие върху финансовите отчети на ЕЦБ.

Годишният отчет на ЕЦБ се одобрява от Управителния съвет през февруари всяка година и се публикува непосредствено след това, заедно с доклада на ръководството и консолидирания годишен баланс на Евросистемата.

4 Управление на риска

Управлението на риска е ключов компонент от дейностите на ЕЦБ, като то се извършва посредством постоянен процес на идентификация, оценка,

⁶ С цел да се засили общественото доверие по отношение на независимостта на външните одитори на ЕЦБ, се прилага принципът на ротация на одиторските фирми през период от пет години.

редуциране и наблюдение на риска. На диаграмата по-долу са представени основните рискове, на които е изложена ЕЦБ, техните източници и стратегиите за управление на риска, прилагани от ЕЦБ.

Рискове, на които е изложена ЕЦБ

Риск	Компонент	Видове риск	Източник на риска	Рамка за контрол на риска
Кредитен риск		<p>Риск от кредитно неизпълнение <i>Риск от финансови загуби поради „свързано с неизпълнение събитие“, което произтича от неизпълнението от страна на длъжник (контрагент или емитент) да изплати навреме финансовите си задължения</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • наличности в чуждестранни резерви • деноминиран в евро инвестиционен портфейл • наличности от ценни книжа по паричната политика 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ критерии за допустимост ✓ оценка от комплексна проверка ✓ лимити на експозициите ✓ обезпечаване ✓ диверсификация ✓ наблюдение на финансовите рискове
		<p>Риск от миграция на кредитния рейтинг <i>Риск от финансови загуби поради преоценка на финансови активи след влошаване на тяхното кредитно качество и рейтинг</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • наличности в чуждестранни резерви • деноминиран в евро инвестиционен портфейл 	
Финансови рискове	Пазарен риск	<p>Валутни и стокови рискове <i>Рискове от финансови загуби от а) позиции, деноминирани в чуждестранна валута, поради колебания в обменните курсове и б) наличности в стоки поради колебания в техните пазарни цени</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • наличности от чуждестранни резерви • наличности от злато 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ диверсификация на наличности между различни валути и злато ✓ злато и сметки за преоценка в чуждестранна валута ✓ наблюдение на финансовите рискове
		<p>Лихвен риск <i>Риск от финансови загуби поради неблагоприятни промени на лихвените проценти, които водят или до а) спад в оценката по пазарна стойност на финансовите инструменти, или до б) отрицателно въздействие върху нетните приходи от лихви</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • наличности в чуждестранни резерви • деноминиран в евро инвестиционен портфейл • наличности от ценни книжа по паричната политика 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ политики за разпределение на активи ✓ сметки за ценова преоценка ✓ лимити на пазарния риск ✓ наблюдение на финансовите рискове
		<p>Ликвиден риск <i>Риск от финансови загуби поради невъзможност да се продаде актив на пазарна цена в подходящ срок</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • наличности в чуждестранни резерви 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ политики за разпределение на активи ✓ лимити на ликвидност ✓ наблюдение на финансовите рискове
		<p>Операционен риск <i>Риск от отрицателно въздействие върху финансовото състояние, дейността или репутацията в резултат на действията или бездействията на хора, незадоволителни човешки ресурси или политики по управлението им, неадекватно прилагане или срив на вътрешното управление и бизнес процесите, срив на системите, върху които са изградени процесите, или външни събития (например природни бедствия или външни нападения)</i></p>	<ul style="list-style-type: none"> • работна сила, човешки ресурси и политики по отношение на персонала • вътрешно управление и бизнес процеси • системи • външни събития 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ идентифициране, подлагане на оценка, предприемане на действия, отчитане и наблюдение на операционните рискове ✓ насоки за политика по отношение на толерантността към риска ✓ матрица на риска ✓ рамка за управление на непрекъсваемостта на работните процеси

4.1 Финансови рискове

Финансовите рискове възникват от основните дейности на ЕЦБ и свързаните с тях експозиции. ЕЦБ взема решения относно разпределението на активите и въвежда целесъобразни рамки за управление на риска и комплексна проверка, като взема предвид конкретните и общите цели на различните портфейли и финансовите експозиции, както и предпочитанията на органите за вземане на решения по отношение на рисковете.

Финансовите рискове могат да бъдат количествено определени чрез използване на редица измерители на риска. ЕЦБ прилага разработени на вътрешно ниво техники за оценка на риска, които използват рамка за съвместна симулация на пазарния и кредитния риск. Основните концепции, техники и допускания при моделирането, които са в основата на количествените измерители на риска, се опират на пазарни стандарти. С цел осигуряване на задълбочена представа за потенциални рискови събития, които могат да възникнат с различна честота и да бъдат различно тежки, ЕЦБ използва два вида статистически измерители – стойност под риск (VaR) и очакван недостиг,⁷ изчислени за редица доверителни вероятности. Освен това се използват анализ на чувствителността и анализ на стрес сценарии, за да се обяснят по-добре и да се допълнят статистическите оценки на риска.

Измерени по VaR с доверителна вероятност 95% за едногодишен хоризонт (VaR95%), към 31 декември 2015 г. финансовите рискове, на които е изложена ЕЦБ посредством финансовите си активи, възлизат на общо 10 млрд. евро, което е с 1,4 млрд. евро повече спрямо оценката на съвкупния риск към 31 декември 2014 г. Това нарастване се свързва основно с увеличаването на пазарната стойност на резервите в чуждестранна валута на ЕЦБ и с това на експозицията на ЕЦБ към валутен риск вследствие на наблюдаваното поскъпване на щатския долар и японската йена спрямо еврото през 2015 г.

4.1.1 Кредитен риск

Механизмите за контрол и лимитите на риска, с които ЕЦБ определя експозицията си на кредитен риск, варират според вида операция, отразявайки политиката или инвестиционните цели на различните портфейли и рисковите характеристики на базовите активи.

Кредитният риск, пораждан от чуждестранните резерви на ЕЦБ, е минимален, тъй като те са инвестирани в активи с високо кредитно качество.

⁷ Стойността под риск (Value-at-Risk, VaR) се дефинира като максимален праг на потенциалната загуба за портфейла от финансови активи, който, съобразно статистически модел, няма да бъде превишен с дадена вероятност (доверителна вероятност) при определен хоризонт на риска. Очакваният недостиг е съгласуван измерител на риск, който е по-консервативен от VaR, когато се използва същият хоризонт и същата доверителна вероятност, тъй като измерва среднопрегледените според вероятността загуби, които могат да възникнат при най-неблагоприятните сценарии отвъд прага на VaR. В този контекст загубите са дефинирани като разликите между нетната стойност на портфейлите на ЕЦБ, както е посочена в баланса, към началото на хоризонта, и симулираните стойности в края му.

Наличностите на ЕЦБ в злато не са изложени на кредитен риск, тъй като златото не се заема на трети страни.

Целта на деноминирания в евро инвестиционен портфейл е да осигури доход за ЕЦБ, който да помогне за покриването на оперативните ѝ разходи, като същевременно се запазва инвестираният капитал. Следователно при тези наличности свързаните с възвръщаемостта съображения играят сравнително по-голяма роля в разпределението на активите и рамката за контрол на риска, отколкото при чуждестранните резерви на ЕЦБ. Въпреки това кредитният риск по отношение на тези наличности се поддържа на много умерени нива.

В резултат от прилаганите техники за управление на риска кредитният риск по ценните книжа, държани за целите на паричната политика, е в границите на толерантност по отношение на риска в ЕЦБ. Рискът от миграция на кредитния рейтинг, свързан с ценните книжа, придобити за целите на паричната политика, не засяга пряко финансовите сметки на ЕЦБ, тъй като тези ценни книжа се оценяват по амортизирана стойност, подлежаща на обезценка, и поради това не се подлагат на преоценка по пазарни цени. Те обаче могат да бъдат изложени на риск от кредитно неизпълнение и евентуално влошаване на кредитното им качество може да засегне финансовия отчет на ЕЦБ посредством редовния процес на анализ и признаване на обезценките.

4.1.2 Пазарен риск

Основните видове пазарен риск, на които е изложена ЕЦБ при управлението на своите наличности, са валутен и стоков (свързан с цената на златото) риск. Тя е изложена също и на лихвен риск.

Валутни и стокови рискове

Валутните и стоковите рискове са най-значими в профила на финансовия риск на ЕЦБ. Това се дължи на размера на нейните резерви в чуждестранна валута (които се състоят основно от резерви в щатски долари) и наличности от злато, както и на високата колебливост на валутните курсове и цената на златото.

Предвид ролята на златото и чуждестранните резерви в паричната политика, ЕЦБ няма за цел да премахне валутните и стоковите рискове. Те практически се редуцират от диверсификацията на наличностите в различни валути и злато.

Съгласно правилата на Евросистемата сметките за преоценка на златото и щатския долар, които към 31 декември 2015 г. възлизат съответно на 11,9 млрд. евро (спрямо 12,1 млрд. евро през 2014 г.) и 10,6 млрд. евро (спрямо 6,2 млрд. евро през 2014 г.), могат да се използват за неутрализиране на въздействието от бъдещи неблагоприятни промени в цената на златото и обменния курс на долара, като по този начин се смекчи и дори предотврати всякакво влияние върху отчета на ЕЦБ за приходите и разходите.

Лихвен риск

Чуждестранните резерви на ЕЦБ и деноминираните в евро инвестиционни портфейли се инвестират основно в ценни книжа с фиксиран доход, които се преоценяват по пазарни цени и следователно са изложени на пазарен риск, произтичащ от динамиката на лихвените проценти. Този риск, свързан с пазарния лихвен процент, се управлява посредством политики за разпределение на активи и лимити за пазарен риск, които гарантират, че пазарният риск остава овладян на нива, отразяващи предпочитанията на ЕЦБ по отношение на риска и доходността за различните портфейли. Изразени в модифицирана дюрация⁸ на портфейлите с фиксиран доход, различните предпочитания по отношение на риска и доходността водят до по-дълга модифицирана дюрация за деноминирания в евро инвестиционен портфейл в сравнение с тази за наличностите в чуждестранни резерви.

Пазарният лихвен риск, на който е изложена ЕЦБ, остава ограничен през цялата 2015 г.

Ценните книжа, придобити в рамките на програмите за закупуване на активи – трите програми за закупуване на обезпечени облигации, програмата за пазарите на ценни книжа, програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа и програмата за закупуване на активи на публичния сектор – се оценяват по амортизирана стойност, подлежаща на обезценка, и поради това не се подлагат на преоценка по пазарни цени. Ето защо наличностите от тези ценни книжа не са изложени на пазарен лихвен риск. Все пак несъответствието между чувствителността към лихвените проценти на генерирания от тези ценни книжа приход и на свързаните със съответните задължения разходи поражда лихвен риск, който може да окаже негативно въздействие върху нетния приход от лихви на ЕЦБ. За управление на този тип риск се прилагат политики за разпределение на активите, които гарантират, че покупките се извършват на подходяща цена. Той се редуцира допълнително и от наличието на безлихвени задължения и от цялостната структура на активите и пасивите в баланса на ЕЦБ. Лихвеният риск, свързан с ценните книжа, придобити за целите на паричната политика, нарасна през 2015 г., главно в резултат от покупките по програмата за закупуване на активи на публичния сектор. Очаква се обаче през следващите години ЕЦБ да отчита общо положителен нетен приход от лихви, дори при слабо вероятното реализиране на изключително неблагоприятни сценарии по отношение на лихвения риск.

4.1.3 Ликвиден риск

Като се има предвид ролята на еврото като основна резервна валута, ролята на ЕЦБ като централна банка и структурата на нейните активи и пасиви, основната ѝ експозиция на ликвиден риск произтича от нейните чуждестранни

⁸ Модифицираната дюрация е мярка за чувствителността на стойността на портфейлите по отношение на паралелни измествания на кривите на доходността.

резерви, тъй като извършването на валутни интервенции може да изисква продажбата на големи количества от такива наличности в кратки срокове. С цел управление на този риск разпределението и лимитите на активите гарантират, че достатъчно голям дял от наличностите на ЕЦБ са инвестирани в активи, които могат да бъдат реализирани бързо, с незначително отражение върху цената.

През 2015 г. профилът на ликвидния риск по портфейлите на ЕЦБ като цяло остава стабилен.

4.2 Операционен риск

Главните цели на рамката на ЕЦБ за управление на операционния риск са:

- а) да допринесе за това ЕЦБ да изпълнява мисията си и да постига целите си и
- б) да защитава репутацията ѝ и други активи от загуба, злоупотреба или вреди.

Съгласно рамката за управление на операционния риск всяко структурно звено има задължението да идентифицира, подлага на оценка, предприема действия, докладва и наблюдава своите операционни рискове и механизми за контрол. Структурни звена с напречни функции осигуряват конкретни механизми за контрол на равнището на банката като цяло. В този смисъл политиката на ЕЦБ по отношение на толерантността към риск дава насоки за стратегиите за реакция на риска и процедурите за приемане на рисковете. Тя е свързана с матрица на риска, която се основава на скалите на ЕЦБ за категоризация на въздействието и вероятността (при които се използват количествени и качествени критерии).

Структурното звено за управление на операционния риск и управление на непрекъсваемостта на работните процеси отговаря за поддържането на рамките за управление на операционния риск и за управление на непрекъсваемостта на работните процеси и предоставя методологична помощ по тези дейности на собствениците на риска и механизмите за контрол. Освен това то изготвя годишни и тематични доклади за Комитета за управление на операционния риск и Изпълнителния съвет и оказва съдействие на органите за вземане на решения в надзорната им роля по отношение на управлението на операционните рискове и механизмите за контрол в ЕЦБ. То координира и изпълнява програмата за управление на непрекъсваемостта на работния процес, провежда редовни изпитания и прегледи на комплекса от мерки за непрекъсваемост на работния процес по отношение на операциите на ЕЦБ с критичен срок и подпомага екипа за управление на кризи, включително неговите помощни структури, както и структурни звена при тежко нарушаване на дейността.

5 Финансови ресурси

Капитал

Вследствие на въвеждането на единната парична единица в Литва на 1 януари 2015 г. Lietuvos bankas внесе на тази дата сумата от 43 млн. евро. В резултат на това плащане на 31 декември 2015 г. внесенят капитал на ЕЦБ възлиза на 7740 млн. евро. Подробна информация за капитала на ЕЦБ е представена в приложение 15.1, Капитал, на годишния отчет.

Провизии срещу валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск

С оглед на значителната си експозиция на финансовите рискове, описани в раздел 4, ЕЦБ поддържа провизии за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск. 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 реализираната 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. Провизиите за риск, заедно с всички суми, държани в общия резервен фонд на ЕЦБ, не могат да надвишават стойността на капитала, внесен от НЦБ от еврозоната.

Към 31 декември 2014 г. провизиите срещу валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск са в размер на 7575 млн. евро. Lietuvos bankas внесе сумата от 45 млн. евро с действие от 1 януари 2015 г., увеличавайки размера на провизиите за риск до 7620 млн. евро. Тази сума се равнява на размера на внесеня капитал на ЕЦБ, изплатен от НЦБ от еврозоната, към 31 декември 2015 г.

Сметки за преоценка

Нереализираните печалби по златото, чуждестранната валута и ценните книжа, които подлежат на ценова преоценка, не се признават за приход в отчета за приходите и разходите, а се записват направо в сметки за преоценка, отразени в пасивите на баланса на ЕЦБ. Тези салда могат да се използват, за да се неутрализира въздействието от всякакви бъдещи неблагоприятни промени в цените и/или курсовете и поради това съставляват финансов буфер, подобряващ устойчивостта на ЕЦБ срещу базовите рискове.

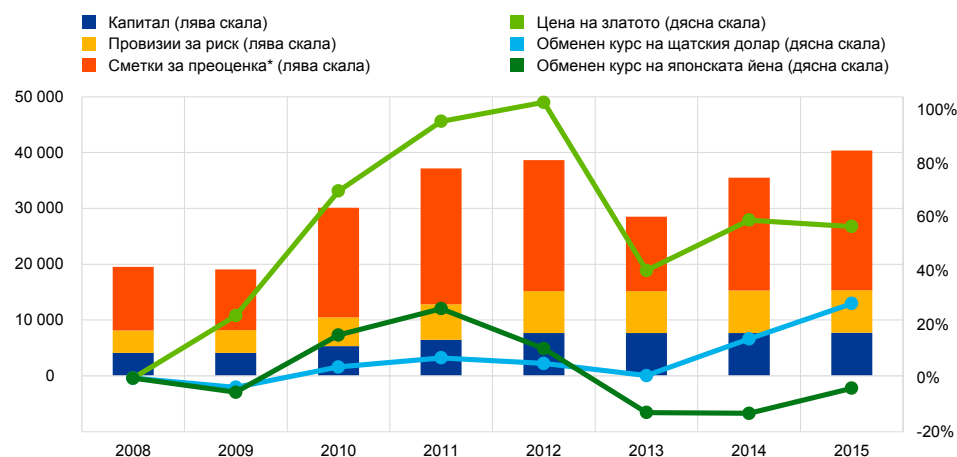
В края на декември 2015 г. сметките за преоценка на златото, чуждестранната валута и ценните книжа възлизат общо на 25,0 млрд. евро⁹ (спрямо 20,2 млрд. евро през 2014 г.). За повече информация вижте бележките по счетоводната политика и приложение 14, Сметки за преоценка, в приложението към баланса.

В Графика 1 е представено развитието на горепосочените финансови ресурси на ЕЦБ, както и на основните валутни курсове и цената на златото през периода 2008–2015 г.¹⁰ През този период: а) внесенят капитал на ЕЦБ почти се е удвоил, главно в резултат от решението на Управителния съвет през 2010 г. да увеличи записания капитал; б) провизиите за риск се увеличават до размер, равен на внесеня капитал от НЦБ от еврозоната, и в) сметките за преоценка проявяват значителна волатилност, която се дължи главно на динамиката на валутните курсове и цената на златото.

Графика 1

Финансови средства на ЕЦБ, основни валутни курсове и цена на златото през периода 2008–2015 г.

(млн. евро, процентно изменение спрямо 2008 г.)



* Това включва общата печалба от преоценка на златото, чуждестранната валута и ценните книжа.
Източник: ЕЦБ

6 Отражение на основни дейности върху финансовия отчет

Таблицата представя обзор на основните операции и функции на ЕЦБ в изпълнение на нейния мандат и показва по какъв начин се отразяват те върху финансовия ѝ отчет.

⁹ В допълнение към това статията *Сметки за преоценка* в баланса включва преизчисленията по компенсации след пенсиониране.

¹⁰ Движението на основните валутни курсове и цената на златото е представено като процентно изменение спрямо курсовете и цената на златото в края на 2008 г.

Операция/Функция	Отражение върху годишния отчет на ЕЦБ
Операции по паричната политика	Стандартните операции по паричната политика се извършват децентрализирано от НЦБ от Евросистемата. Следователно те нямат пряко отражение върху годишния отчет на ЕЦБ.
Ценни книжа, държани за целите на паричната политика (по програмите за закупуване на обезпечени облигации, програмата за пазарите на ценни книжа, програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа и програмата за закупуване на активи на публичния сектор)	Ценните книжа, закупени от ЕЦБ, се осчетоводяват в статията <i>Ценни книжа, държани за целите на паричната политика</i> . Наличностите по тези портфейли се отчитат по амортизирана стойност и най-малко веднъж годишно се провежда тест за обезценка. Начисленията по купони и амортизацията по отстъпки и премии се отразяват в отчета за приходите и разходите. ¹¹
Инвестиционни дейности (управление на резервите в чуждестранна валута и собствените средства)	Резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута се представят в баланса ¹² или се отразяват в задбалансовите сметки до датата на сетълмент. Портфейлът от собствени средства на ЕЦБ е представен в баланса, главно в статията <i>Други финансови активи</i> . Нетните приходи от лихви, включително начисленията по купони и амортизацията по отстъпки и премии, се отразяват в отчета за приходите и разходите. ¹³ Нереализираните ценови и курсови загуби, надвишаващи отчетените преди нереализирани печалби, както и реализираните печалби и загуби, произтичащи от продажбата на ценни книжа, също са включени в отчета за приходите и разходите, ¹⁴ а нереализираните печалби се записват в баланса в статията <i>Сметки за преоценка</i> .
Платежни системи (TARGET2)	Салдата в рамките на Евросистемата на НЦБ от еврозоната към ЕЦБ, възникващи във връзка с TARGET2, се отразяват в баланса на ЕЦБ като единствена нетна позиция по активите или пасивите. Лихвите по тези салда са включени в отчета за приходите и разходите в статиите <i>Други приходи от лихви</i> и <i>Други разходи за лихви</i> .
Банкноти в обращение	ЕЦБ има дял от 8% от общата стойност на евробанкнотите в обращение. Този дял е обезпечен с вземания от НЦБ, които се олихвяват по лихвения процент по основните операции по рефинансиране. Тези лихви се включват в отчета за приходите и разходите в статията <i>Приходи от лихви, произтичащи от разпределението на евробанкноти в рамките на Евросистемата</i> . Разходите, които възникват във връзка с презграничното превозване на евробанкноти между печатници за банкноти и НЦБ за доставка на нови банкноти и между НЦБ за компенсиране на недостиг с допълнителни запаси, се поемат централно от ЕЦБ. Тези разходи са представени в отчета за приходите и разходите в показателя <i>Услуги по производството на банкноти</i> .
Банков надзор	Годишните разходи на ЕЦБ във връзка с надзорните й задачи се възстановяват чрез заплащането от поднадзорните лица на годишни надзорни такси. Надзорните такси са включени в отчета за приходите и разходите в показателя <i>Нетни приходи от такси и комисиони</i> .

¹¹ Записват се по статиите *Други приходи от лихви* и *Други разходи за лихви*.

¹² Отчитат се основно по статиите *Злато и вземания в злато*, *Вземания от нерезиденти на еврозоната*, *деноминирани в чуждестранна валута*, *Вземания от резиденти на еврозоната*, *деноминирани в чуждестранна валута*, и *Задължения към нерезиденти на еврозоната*, *деноминирани в чуждестранна валута*.

¹³ Приходите, свързани с валутните резерви на ЕЦБ, се отчитат в статията *Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи*, а приходите от и разходите за лихви по собствените средства се отразяват в статиите *Други приходи от лихви* и *Други разходи за лихви*.

¹⁴ Записват се съответно по статиите *Обезценка на финансови активи и позиции* и *Реализирани печалби/загуби, произтичащи от финансови операции*.

Финансов резултат за 2015 г.

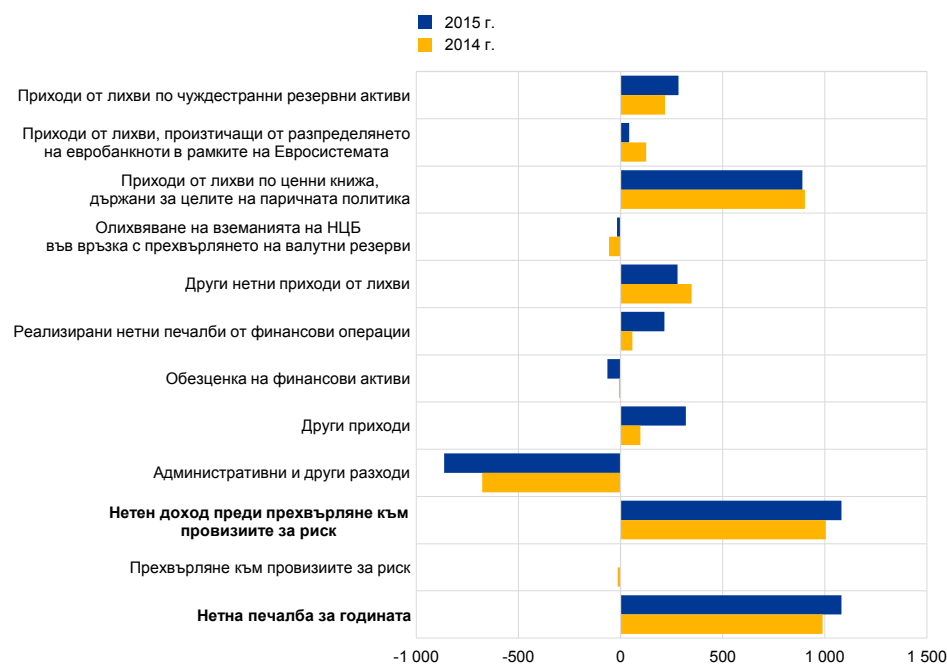
През 2015 г. нетната печалба на ЕЦБ възлиза на 1082 млн. евро (спрямо 989 млн. евро през 2014 г.).

Графика 2 представя компонентите от отчета за приходите и разходите на ЕЦБ за 2015 г. в сравнение с 2014 г.

Графика 2

Разбивка на отчета на ЕЦБ за приходите и разходите през 2015 г. и 2014 г.

(млн. евро)



Източник: ЕЦБ

Най-важните данни

- През 2015 г. нетният приход от лихви е намалял до 1475 млн. евро спрямо 1536 млн. евро през 2014 г. За това намаление роля изиграват по-ниският приход от лихви от дела на ЕЦБ в общото количество евробанкноти в обращение поради по-ниския среден лихвен процент по основните операции по рефинансиране през 2015 г., както и по-малкият приход от лихви по портфейла от собствени средства. Ефектът от тези фактори е компенсиран едва частично от а) по-високия приход от лихви по чуждестранните резервни активи както поради поскъпването на щатския долар спрямо еврото, така и поради по-високия приход от лихви по портфейла от ценни книжа, деноминирани в щатски долари, и б) по-ниските разходи за лихви, възникващи във връзка с вземанията на НЦБ от еврозоната по чуждестранните резервни активи, които са прехвърлили на ЕЦБ.

- Приходът от лихви по ценните книжа, закупени за целите на паричната политика, е намалял леко от 903 млн. евро през 2014 г. до 890 млн. евро през 2015 г. Спадът на приходите от лихви в резултат от настъпването на падежа на ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа и първата и втората програма за закупуване на обезпечени облигации, е компенсиран почти изцяло от приходите от лихви, произтичащи от разширената програма за закупуване на ценни книжа.¹⁵
- Обезценката на финансови активи се е увеличила с 56 млн. евро до 64 млн. евро през 2015 г., главно поради общия спад на пазарните цени на ценните книжа, държани в портфейла в щатски долари.
- През 2015 г. общите административни разходи на ЕЦБ, включително амортизацията, възлизат на 864 млн. евро спрямо 677 млн. евро през 2014 г. Нарастването се дължи основно на това, че започва амортизацията на главната сграда на ЕЦБ, както и на по-високите разходи във връзка с единния надзорен механизъм (ЕНМ). Все пак, докато за 2014 г. ЕЦБ си възстанови свързаните с ЕНМ разходи посредством начислените на поднадзорните лица такси само за ноември и декември, за 2015 г. чрез такива такси са възстановени пълните разходи. Поради това показателят Други приходи отбелязва през 2015 г. увеличение до 320 млн. евро (спрямо 96 млн. евро през 2014 г.).

8 Дългосрочни тенденции във финансовите отчети на ЕЦБ

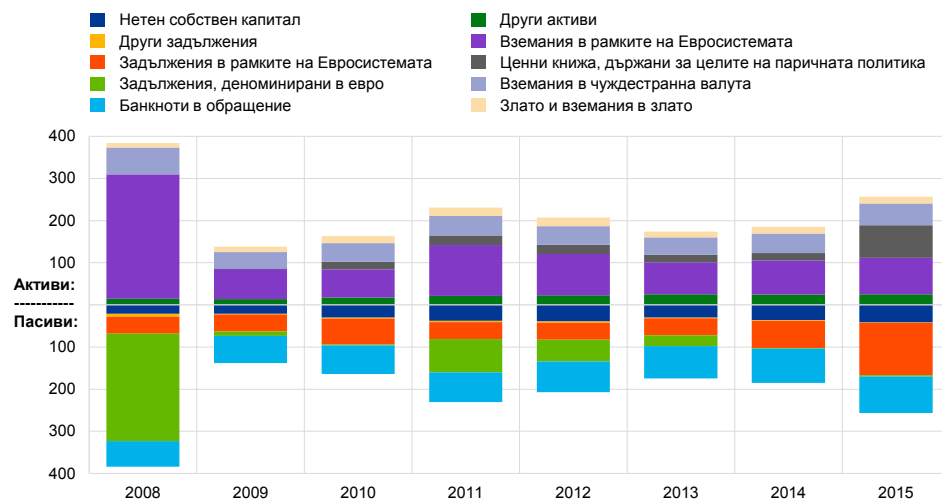
Графики 3 и 4 представят развитието на баланса и отчета за приходите и разходите на ЕЦБ, както и на техните компоненти, в периода 2008–2015 г.

¹⁵ Разширената програма за закупуване на активи включва третата програма за закупуване на обезпечени облигации, програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа и програмата за закупуване на активи на публичния сектор. Повече подробности за разширената програма за закупуване на активи можете да намерите [на уебсайта на ЕЦБ](#).

Графика 3

Развитие на баланса на ЕЦБ в периода 2008–2015 г.¹⁶

(млрд. евро)

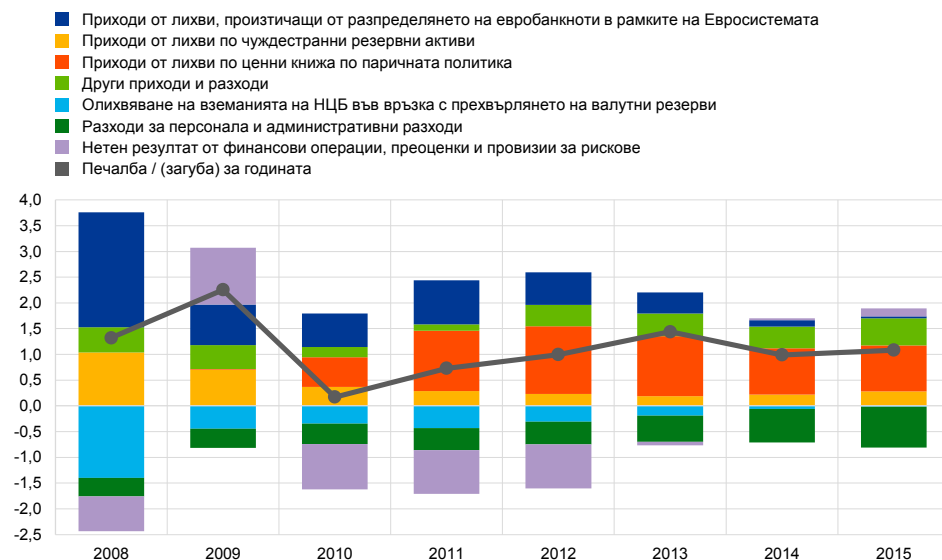


Източник: ЕЦБ

Графика 4

Развитие на отчета на ЕЦБ за приходите и разходите в периода 2008–2015 г.

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ

В сравнение с 2008 г. размерът на баланса е намалял, главно поради подобрението на условията за финансиране в щатски долари на контрагенти на Евросистемата и произтичащото от това постепенно свиване на предлаганите от Евросистемата операции за предоставяне на ликвидност в

¹⁶ Графиката се основава на стойности в края на годината.

щатски долари. Това намира отражение в намаление на вземанията на ЕЦБ в рамките на Евросистемата и на нейните задължения, деноминирани в евро. Все пак през четвъртото тримесечие на 2014 г. балансът на ЕЦБ започна да расте с придобиването на обезпечени облигации и обезпечени с активи ценни книжа в рамките на третата програма за закупуване на обезпечени облигации и програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа. Това разрастване на баланса продължи през 2015 г. с придобиването на ценни книжа, емитирани от правителства на държави от еврозоната, след въвеждането на програмата за закупуване на активи на публичния сектор. Сетълментът на покупките на ценни книжа по тези програми е извършен чрез сметки в TARGET2, ето защо той води до съответно нарастване на задълженията на ЕЦБ в рамките на Евросистемата.

Нетната печалба на ЕЦБ през същия период е повлияна от следните фактори:

- Лихвеният процент по основните операции по рефинансиране беше намален, което съкращава значително емисионния доход на ЕЦБ. През 2015 г. средният лихвен процент по основните операции по рефинансиране е 0,05% спрямо 4% през 2008 г. и в резултат на това приходите от лихви от евробанкноти в обращение е спаднал от 2,2 млрд. евро през 2008 г. до 0,04 млрд. евро през 2015 г.
- Прехвърлени бяха средства към общите провизии за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск, особено в периода 2010–2012 г. През този период към провизиите за риск са прехвърлени общо 3,5 млрд. евро, намалявайки със същата сума отчетените печалби.
- Приходите от лихви от чуждестранни резервни активи постепенно намаляха от 1,0 млрд. евро през 2008 г. до 0,2 млрд. евро през 2013 г., главно поради спада на доходността в щатски долари и съответното намаление на приходите от лихви по портфейла в щатски долари. Тази тенденция обаче се пречупи през последните две години и през 2015 г. този приход възлиза на 0,3 млрд. евро.
- Наличностите от ценни книжа, придобити по програмите за закупуване на активи, генерираха средно 54% от общия нетен приход от лихви през последните шест години.
- Създаването и функционирането на ЕНМ през последните две години допринесе за съществено нарастване на разходите за персонала и административните разходи. От ноември 2014 г. обаче свързаните с ЕНМ разходи се възстановяват от таксите, които се начисляват на поднадзорните лица.

Финансов отчет на ЕЦБ

Баланс към 31 декември 2015 г.

АКТИВИ	Приложение №	2015 г. евро	2014 г. евро
Злато и вземания в злато	1	15 794 976 324	15 980 317 601
Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	2		
Вземания от МВФ	2.1	714 825 534	669 336 060
Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни заеми и други чуждестранни активи	2.2	49 030 207 257	43 730 904 005
		49 745 032 791	44 400 240 065
Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	2.2	1 862 714 832	1 783 727 949
Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро	3	52 711 983	2 120 620
Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	4		
Ценни книжа, държани за целите на паричната политика	4.1	77 808 651 858	17 787 948 367
Вземания в рамките на Евросистемата	5		
Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата	5.1	86 674 472 505	81 322 848 550
Други активи	6		
Материални и нематериални дълготрайни активи	6.1	1 263 646 830	1 249 596 659
Други финансови активи	6.2	20 423 917 583	20 626 359 858
Разлики от преоценка на задбалансови инструменти	6.3	518 960 866	319 624 726
Начисления и разходи за бъдещи периоди	6.4	1 320 068 350	725 224 031
Други	6.5	1 180 224 603	1 092 627 246
		24 706 818 232	24 013 432 520
Общо активи		256 645 378 525	185 290 635 672

ПАСИВИ	Приложение №	2015 г. евро	2014 г. евро
Банкноти в обращение	7	86 674 472 505	81 322 848 550
Задължения към други резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	8		
Други задължения	8.1	1 026 000 000	1 020 000 000
Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	9	2 330 804 192	900 216 447
Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	10		
Депозити, салда и други задължения	10.1	0	458 168 063
Задължения в рамките на Евросистемата	11		
Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви	11.1	40 792 608 418	40 553 154 708
Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)	11.2	83 083 520 309	23 579 372 965
		123 876 128 727	64 132 527 673
Други задължения	12		
Разлики от преценка на задбалансови инструменти	12.1	392 788 148	178 633 615
Начисления и приходи за бъдещи периоди	12.2	95 543 989	96 191 651
Други	12.3	891 555 907	869 549 503
		1 379 888 044	1 144 374 769
Провизии	13	7 703 394 185	7 688 997 634
Сметки за преценка	14	24 832 823 174	19 937 644 696
Капитал и резерви	15		
Капитал	15.1	7 740 076 935	7 697 025 340
Печалба за годината		1 081 790 763	988 832 500
Общо пасиви		256 645 378 525	185 290 635 672

Отчет за приходите и разходите за годината, приключваща на 31 декември 2015 г.

	Приложение №	2015 г. евро	2014 г. евро
Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи	22.1	283 205 941	217 003 159
Приходи от лихви, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата	22.2	41 991 105	125 806 228
Други приходи от лихви	22.4	2 168 804 955	2 512 243 088
<i>Приходи от лихви</i>		<i>2 494 002 001</i>	<i>2 855 052 475</i>
Олихвяване на вземанията на НЦБ във връзка с прехвърлянето на валутни резерви	22.3	(17 576 514)	(57 015 146)
Други разходи за лихви	22.4	(1 001 272 846)	(1 262 336 836)
<i>Разходи за лихви</i>		<i>(1 018 849 360)</i>	<i>(1 319 351 982)</i>
Нетен доход от лихви	22	1 475 152 641	1 535 700 493
Реализирани печалби/загуби, произтичащи от финансови операции	23	214 433 730	57 260 415
Обезценка на финансови активи и позиции	24	(64 053 217)	(7 863 293)
Прехвърляне към/от провизии за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск		0	(15 009 843)
Нетен резултат от финансови операции, преоценки и провизии за рискове		150 380 513	34 387 279
Нетни приходи от и разходи за такси и комисиони	25, 26	268 332 261	28 158 654
Доход от акции и дялови участия	27	908 109	780 935
Други приходи	28	51 023 378	67 253 502
Всичко приходи, нето		1 945 796 902	1 666 280 863
Разходи за персонала	29	(440 844 142)	(301 142 390)
Административни разходи	30	(351 014 617)	(353 579 537)
Амортизация на материални и нематериални дълготрайни активи		(64 017 361)	(15 312 728)
Услуги по производството на банкноти	31	(8 130 019)	(7 413 708)
Печалба за годината		1 081 790 763	988 832 500

Франкфурт на Майн, 9 февруари 2016 г.

Европейска централна банка

Марио Драги
Председател

Счетоводна политика¹⁷

Форма и представяне на финансовия отчет

Финансовият отчет на ЕЦБ цели достоверното отразяване на финансовото състояние на ЕЦБ и резултатите от нейните операции. Той е изготвен в съответствие със следните принципи на счетоводната политика¹⁸, които Управителният съвет на ЕЦБ счита за съответстващи на характера на дейността на централната банка.

Счетоводни принципи

Прилагат се следните счетоводни принципи: икономическа реалистичност и прозрачност, благоразумие, признаване на събития, настъпили след датата на баланса, същественост, принцип на действащото предприятие, принцип на текущото начисляване, последователност и съпоставимост.

Признаване на активи и пасиви

Актив или пасив се признава в баланса само в случаите, когато е вероятно свързана бъдеща стопанска полза да се отчете като входящ или изходящ финансов поток на ЕЦБ, по същество всички свързани рискове и ползи са прехвърлени на ЕЦБ, а цената или стойността на актива или сумата на задължението могат да бъдат надеждно измерени.

База на счетоводното отчитане

Отчетът е изготвен на база историческа стойност, модифицирана така, че да включва пазарна оценка на търгуемите ценни книжа (различни от класифицираните като държани за целите на паричната политика), 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 спот трансакциите с ценни книжа трансакциите с финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута, се записват по

¹⁷ Подробно описание на счетоводната политика на ЕЦБ се съдържа в Решение ЕЦБ/2010/21 от 11 ноември 2010 г., ОВ L 35, 9.2.2011 г., стр. 1. Това решение е последно изменено с Решение ЕЦБ/2015/26 от 2 юли 2015 г., ОВ L 193, 21.7.2015 г., стр. 134.

¹⁸ Тази политика е в съответствие с разпоредбите на член 26.4 от Устава на ЕСЦБ, който предвижда хармонизиран подход към правилата за осчетоводяването и финансовото отчитане на операциите, осъществявани от Евросистемата.

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 върху 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 преизчисляват в евро по обменния курс на датата на съставяне на баланса. Приходите и разходите се преизчисляват по курса на датата на осчетоводяване. Преоценката на активите и пасивите в чуждестранна валута, включително балансови и задбалансови инструменти, се извършва валута по валута.

Преоценката по пазарна цена на активи и пасиви, деноминирани в чуждестранна валута, се извършва отделно от валутната преоценка.

Златото се оценява по пазарната цена в края на годината. Не се прави разграничение между разликите в ценовата и валутната преоценка на златото. Вместо това се осчетоводява единствена оценка на златото на база цената на унция чисто злато в евро, която за годината, приключваща на 31 декември 2015 г., се изчислява според обменния курс на еврото към щатския долар на 31 декември 2015 г.

Специалните права на тираж (СПТ) представляват кошница от валути. За да се направи преоценка на наличностите на ЕЦБ от СПТ, стойността на СПТ се изчислява като претеглена сума на обменните курсове на четири основни валути (щатски долар, евро, японска йена и британска лира) спрямо еврото на 31 декември 2015 г.

Ценни книжа

Ценни книжа, държани за целите на паричната политика

Ценните книжа, държани понастоящем за целите на паричната политика, се отчитат по амортизирана стойност, подлежаща на обезценка.

Други ценни книжа

Търгуемите ценни книжа (различни от държаните за целите на паричната политика) и други подобни активи се оценяват или по средни пазарни цени, или въз основа на съответната крива на доходност на датата на изготвяне на

баланса, ценна книга по ценна книга. Включените в ценни книжа опции не се отделят за целите на оценката. За годината, приключваща на 31 декември 2015 г., се използват средните пазарни цени от 30 декември 2015 г. Неликвидни акции се оценяват по цена на придобиване, подлежаща на обезценка.

Признаване на приходите

Приходите и разходите се признават за периода, в който са възникнали.¹⁹ 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 въз основа на средната цена на съответния актив.

Нереализираните печалби не се признават за приход, а се прехвърлят пряко по сметка за преоценка.

Нереализираните загуби се отразяват в отчета за приходите и разходите, ако в края на годината превишават предходни печалби от преоценка, записани в съответната сметка за преоценка. Такива нереализирани 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 такава нереализирана загуба по която и да е позиция, включена в отчета за приходите и разходите, нейната средна цена на придобиване се намалява до обменния курс или пазарната цена в края на годината. Нереализираните загуби по лихвени суапове, включени в края на годината в отчета за приходите и разходите, се амортизират през следващите години.

Загубите от обезценка се включват в отчета за приходите и разходите и не се отписват през следващите години, освен ако обезценката намалее и намалението може да се свърже с наблюдаемо събитие, настъпило след първоначалното отчитане на обезценката.

Премиите и отстъпките, произтичащи от ценни книжа, се изчисляват и се представят като част от приходите от лихви и се амортизират през остатъчния договорен срок на ценните книжа.

Обратни сделки

Обратните трансакции са операции, при които ЕЦБ купува или продава активи по споразумения за обратно изкупуване (репо сделки) или извършва кредитни операции срещу обезпечение.

¹⁹ За административни начисления и провизии се прилага минимален праг от 100 000 евро.

При репо сделките ценните книжа се продават срещу парични средства, като същевременно се сключва споразумение за обратното им изкупуване от контрагента по договорена цена на определена бъдеща дата. Споразуменията за обратно изкупуване се отчитат като обезпечени депозити в пасивите на баланса. 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.

Обратните трансакции (включително трансакции по заемане на ценни книжа), осъществени по автоматизирана 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 2015 г. ЕЦБ не е получавала парични средства като обезпечение във връзка с такива трансакции.

Задбалансови инструменти

Валутните инструменти, а именно валутни форуърдни трансакции, форуърд частта на валутни суапове и други валутни инструменти, свързани с обмяната на една валута в друга на определена бъдеща дата, се включват в нетната валутна позиция с цел изчисляване на валутните печалби и загуби.

Лихвените инструменти се преоценяват инструмент по инструмент. Ежедневните промени в маржовете на отклонение на отворените лихвени фючърсни договори, както и лихвените суапове, чийто клиринг се извършва от централен контрагент, се записват в отчета за приходите и разходите. Оценяването на форуърдните трансакции с ценни книжа и на лихвени суапове, чийто клиринг не се извършва от централен контрагент, се осъществява от ЕЦБ въз основа на общоприети методи за оценка с използване на наблюдаеми пазарни цени и курсове и дисконтни фактори от датата на плащане до датата на оценката.

Събития, настъпили след датата на баланса

Стойността на активите и пасивите се коригира за събития, настъпили между датата на годишния баланс и датата, на която Изпълнителният съвет разрешава представянето на годишния отчет на ЕЦБ за одобрение от Управителния съвет, ако към датата на баланса такива събития се отразяват съществено върху състоянието на активите и пасивите.

Важни събития, настъпили след датата на баланса, които не се отразяват върху състоянието на активите и пасивите към датата на баланса, се посочват в бележките.

Салда в рамките на ЕСЦБ/Евросистемата

Салдата в рамките на ЕСЦБ възникват основно в резултат от презгранични плащания в ЕС, които се извършват в евро в резервни пари. В голямата си част тези трансакции са инициирани от субекти на частното право (т.е. кредитни институции, предприятия и частни лица). Техният сетълмент се извършва чрез TARGET2 – Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време – и пораждат двустранни салда по сметките в TARGET2 на централни банки от ЕС. Такива двустранни салда се нетират и след това се прехвърлят ежедневно на ЕЦБ, така че всяка НЦБ остава с една двустранна нетна позиция единствено към ЕЦБ. В счетоводните книги на ЕЦБ тази позиция представлява нетно вземане или задължение на всяка НЦБ към останалите банки от ЕСЦБ. Салдата в рамките на Евросистемата на НЦБ от еврозоната към ЕЦБ, възникващи във връзка с TARGET2, както и други салда в рамките на Евросистемата, деноминирани в евро (напр. междинно разпределение на печалбата между НЦБ), се отразяват в баланса на ЕЦБ като единствена нетна позиция по активите или пасивите и се оповестяват в показателя *Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)* или в *Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)*. Салда в рамките на ЕСЦБ по сметки на НЦБ извън еврозоната към ЕЦБ, произтичащи от участието им в TARGET2²⁰, са представени в *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*.

Салда в рамките на Евросистемата, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в нея, се включват като единствен нетен актив в показателя *Вземания, свързани с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата* (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика).

Салда в рамките на Евросистемата, произтичащи от прехвърлянето на чуждестранни резервни активи към ЕЦБ от НЦБ, които се присъединяват към Евросистемата, са деноминирани в евро и се представят в показателя *Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви*.

Отчитане на дълготрайни активи

Дълготрайните активи, включително нематериалните активи, но без земята и произведенията на изкуството се оценяват по цена на придобиване минус

²⁰ Към 31 декември 2015 г. НЦБ извън еврозоната, които участват в TARGET2, са: Българска народна банка, Danmarks Nationalbank, Narodowy Bank Polski и Banca Națională a României.

амортизацията. Земята и произведенията на изкуството се оценяват по цена на придобиване. Що се отнася до амортизацията на главната сграда на ЕЦБ, разходите се причисляват към съответните компоненти на активи, чиято амортизация се извършва въз основа на оценка на полезния им живот. Амортизацията се изчислява на линейна база за очаквания полезен живот на активите, като се започне от тримесечието, след като активът е станал достъпен за използване. Полезният живот, който се прилага към основните класове активи, е, както следва:

Сгради	20, 25 или 50 години
Инсталации в сградите	10 или 15 години
Техническо оборудване	4, 10 или 15 години
Компютри, съответно хардуер и софтуер, и моторни превозни средства	4 години
Мебели	10 години

Периодът на амортизация по отношение на капитализираните разходи за основни ремонти, свързани със сегашните сгради под наем, където се помещава ЕЦБ, е коригиран така, че да бъдат взети предвид всякакви събития, които влияят върху очаквания полезен живот на засегнатия актив.

Дълготрайни активи на стойност под 10 000 евро се отписват в годината на придобиване.

Дълготрайни активи, които отговарят на критериите за капитализиране, но са все още в процес на строителство или разработване, се отчитат в показателя *Незавършено капитално строителство*. Свързаните с това разходи се прехвърлят към съответните показатели за дълготрайни активи, когато активите станат достъпни за ползване.

Пенсионни програми на ЕЦБ, други компенсации след пенсиониране и други дългосрочни компенсации

ЕЦБ поддържа пенсионни програми с дефинирани доходи за своите служители, за членовете на Изпълнителния съвет и за членовете на Надзорния съвет, които са служители на ЕЦБ.

Пенсионната програма за служителите се финансира с активи, съхранявани във фонд за дългосрочни компенсации на служителите. Задължителните вноски от страна на ЕЦБ и на служителите са съответно 19,5% и 6,7% от основната заплата и се отразяват в стълба на дефинираните доходи в пенсионната програма. Служителите могат да правят допълнителни доброволни вноски в стълб на дефинирани вноски, който може да се използва за осигуряване на допълнителни компенсации.²¹ Тези допълнителни

²¹ Средствата, натрупани от служителите посредством доброволни вноски, могат да се използват при пенсионирането за осигуряване на допълнителна пенсия. От този момент нататък тази пенсия се включва в задължението за дефинирани доходи.

компенсации се определят от размера на доброволните вноски заедно с възвръщаемостта от инвестирането им.

Налице са финансово необезпечени споразумения за компенсации след пенсиониране и други дългосрочни компенсации за членовете на Изпълнителния съвет и за членовете на Надзорния съвет, които са служители на ЕЦБ. За служителите са налице финансово необезпечени споразумения за различни от пенсии компенсации след пенсиониране и други дългосрочни компенсации.

Нетно задължение по дефинирани доходи

Задължението, признато в баланса в показателя *Други задължения* във връзка с пенсионните програми с дефинирани доходи, представлява настоящата стойност на задължението по дефинирани доходи на датата на баланса минус справедливата стойност на активите по пенсионните програми, използвани за финансиране на това задължение.

Размерът на задължението по пенсионните програми с дефинирани доходи се изчислява ежегодно от независими актюери, като се използва методът на прогнозна условна единица. Настоящата стойност на задължението по пенсионните програми с дефинирани доходи се изчислява, като се дисконтират очакваните бъдещи парични потоци, използвайки лихвен процент, който се определя въз основа на пазарната доходност на датата на баланса на висококачествени корпоративни облигации, деноминирани в евро, които имат матуритет, подобен на пенсионното задължение.

Актюерски печалби и загуби могат да възникнат от наложени от опита корекции (ако действителните резултати са различни от по-рано направените актюерски допускания) и от промени в самите актюерски допускания.

Нетна стойност на дефинираните доходи

Нетната стойност на дефинираните доходи се разделя на компоненти, които се отразяват в отчета за приходите и разходите, а преизчисленията по отношение на компенсациите след пенсиониране се отразяват в баланса в показателя *Сметки за преоценка*.

Нетната стойност, отнесена в отчета за приходите и разходите, включва:

- а) разходите за текущо обслужване на възникващи през годината предварително определени компенсации;
- б) нетната лихва по нетното задължение по дефинирани доходи според дисконтовия лихвен процент;

- в) преизчисленията по отношение на други дългосрочни компенсации в тяхната цялост.

Нетната стойност, отразена в *Сметки за преоценка*, включва:

- а) актюерски печалби и загуби по задължението по дефинирани доходи;
- б) фактическата възвръщаемост на активите по пенсионната програма с изключение на средствата, включени в нетната лихва по нетното задължение по дефинирани доходи;
- в) всяка промяна в ефекта на таван на активите, с изключение на средствата, включени в нетната лихва по нетното задължение по дефинирани доходи.

Размерът им се оценява ежегодно от независими актюери, за да се определи съответното задължение във финансовите отчети.

Банкноти в обращение

ЕЦБ и НЦБ от еврозоната, които заедно образуват Евросистемата, емитират евробанкноти.²² 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.²³

На ЕЦБ е разпределен дял от 8% от общата стойност на евробанкнотите в обращение, който е оповестен в пасивите на баланса в показателя *Банкноти в обращение*. Делът на ЕЦБ в общата емисия на евробанкноти е обезпечен с вземания от НЦБ. Тези лихвоносни вземания²⁴ са включени в подстатия *Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата* (виж *Салда в рамките на ЕСЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика). Приходите от лихви по тези вземания се включват в отчета за приходите и разходите в показателя *Приходи от лихви, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата*.

²² Решение ЕЦБ/2010/29 от 13 декември 2010 г. относно емитирането на евробанкноти (преработено), ОВ L 35, 9.2.2011 г., стр. 26 (изменено).

²³ „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.

²⁴ Решение ЕЦБ/2010/23 от 25 ноември 2010 г. относно разпределянето на паричния доход на националните централни банки на държавите членки, чиято парична единица е еврото (преработено), ОВ L 35, 9.2.2011 г., стр. 17 (изменено).

Междинно разпределение на печалбата

Сума, равна на сбора от дохода на ЕЦБ от евробанкноти в обращение и дохода, възникващ от ценни книжа, държани за целите на паричната политика и закупени по а) програмата за пазарите на ценни книжа, б) третата програма за закупуване на обезпечени облигации, в) програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа и г) програмата за закупуване на активи на публичния сектор, е дължима на НЦБ от еврозоната през финансовата година, за която е начислена. Освен ако Управителният съвет реши друго, ЕЦБ разпределя тази сума през януари следващата година по метода на междинно разпределение на печалбата.²⁵ Сумата се разпределя изцяло, освен ако надвишава нетната печалба на ЕЦБ за годината, и в зависимост от евентуални решения на Управителния съвет за прехвърляне към провизиите срещу валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск. Управителният съвет може също така да вземе решение за приспадане на разходите, направени от ЕЦБ във връзка с емитирането и доставянето на евробанкноти, от дохода от евробанкноти в обращение.

Други въпроси

Имайки предвид ролята на ЕЦБ като централна банка, Изпълнителният съвет счита, че публикуването на отчета за паричните потоци не би предоставило на читателите на финансовия отчет допълнителна релевантна информация.

В съответствие с член 27 от Устава на ЕСЦБ и въз основа на препоръка на Управителния съвет Съветът на ЕС одобри назначаването на Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft за външен одитор на ЕЦБ за период от пет години, който приключва в края на финансовата 2017 година.

²⁵ Решение (ЕС) 2015/298 на ЕЦБ от 15 декември 2014 г. относно междинното разпределяне на дохода на ЕЦБ (преработено) (ЕЦБ/2014/57), ОВ L 53, 25.2.2015 г., стр. 24 (изменено).

Приложения към баланса

1 Злато и вземания в злато

Към 31 декември 2015 г. ЕЦБ притежава 16 229 522 унции²⁶ чисто злато (спрямо 16 178 193 унции през 2014 г.). Увеличението се дължи на прехвърлянето на 51 329 унции чисто злато²⁷ от Lietuvos bankas към ЕЦБ при въвеждането на единната парична единица в Литва. Въпреки това увеличение в наличностите от чисто злато на ЕЦБ равностойността на тези наличности в евро намалява поради спада в цената на златото през 2015 г. (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика и приложение 14, *Сметки за преоценка*).

2 Вземания от резиденти и нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута

2.1 Вземания от МВФ

Този актив представлява наличностите на ЕЦБ от СПТ към 31 декември 2015 г. Той възниква в резултат от двустранното споразумение с Международния валутен фонд (МВФ) за покупко-продажба на СПТ, с което МВФ е упълномощен да организира продажби и да извършва покупки на СПТ срещу евро от името на ЕЦБ в границите на определени минимални и максимални равнища на наличностите. За счетоводни цели СПТ се приемат за чуждестранна валута (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика). Нарастването на равностойността в евро на наличностите на ЕЦБ от СПТ се дължи основно на поскъпването на СПТ спрямо еврото през 2015 г.

²⁶ Това съответства на 504,8 тона.

²⁷ Прехвърлянето с равностойност 50,7 млн. евро беше извършено с действие от 1 януари 2015 г.

2.2

Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други външни 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.

Вземания от нерезиденти на еврозоната	2015 г. евро	2014 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки	4 398 616 340	2 618 332 591	1 780 283 749
Депозити на паричния пазар	1 666 345 182	1 035 952 558	630 392 624
Обратни репо сделки	831 266 648	986 131 163	(154 864 515)
Инвестиции в ценни книжа	42 133 979 087	39 090 487 693	3 043 491 394
Общо	49 030 207 257	43 730 904 005	5 299 303 252

Вземания от резиденти на еврозоната	2015 г. евро	2014 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки	953 098	4 035 172	(3 082 074)
Депозити на паричния пазар	1 861 761 734	1 599 827 033	261 934 701
Обратни репо сделки	0	179 865 744	(179 865 744)
Общо	1 862 714 832	1 783 727 949	78 986 883

Нарастването, отбелязано в тези статии през 2015 г., се дължи главно на поскъпването както на щатския долар, така и на японската йена спрямо еврото.

В допълнение към това при въвеждането на единната валута в Литва, считано от 1 януари 2015 г., Lietuvos bankas прехвърли на ЕЦБ чуждестранни резервни активи, деноминирани в щатски долари, на обща стойност 287,9 млн. евро.

Нетните валутни наличности на ЕЦБ в щатски долари и японски йени²⁸ към 31 декември 2015 г. са, както следва:

	2015 г. млн. валутни единици	2014 г. млн. валутни единици
Щатски долари	46 382	45 649
Японски йени	1 085 596	1 080 094

3 Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро

Към 31 декември 2015 г. тази статия се състои от разплащателни сметки при резиденти на еврозоната.

4 Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро

4.1 Ценни книжа, държани за целите на паричната политика

Към 31 декември 2015 г. тази статия се състои от ценни книжа, придобити от ЕЦБ по трите програми за закупуване на обезпечени облигации, програмата за пазарите на ценни книжа, програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа и програмата за закупуване на активи на публичния сектор.

Покупките по първата програма за закупуване на обезпечени облигации приключиха на 30 юни 2010 г., а втората програма за закупуване на обезпечени облигации завърши на 31 октомври 2012 г. Програмата за пазарите на ценни книжа беше прекратена на 6 септември 2012 г.

През 2015 г. закупуването на активи по третата програма за закупуване на обезпечени облигации и програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа беше разширено с включването на програмата за закупуване на активи на публичния сектор.²⁹ Третата програма за закупуване на обезпечени облигации, програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа и програмата за закупуване на активи на публичния сектор заедно съставляват

²⁸ Тези наличности обхващат активи минус пасиви, деноминирани в съответната чуждестранна валута, които подлежат на валутна преоценка. Те са включени към показателите *Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута, Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута, Начисления и разходи за бъдещи периоди, Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута, Разлики от преоценка на задбалансови инструменти (пасиви) и Начисления и приходи за бъдещи периоди*, като се вземат предвид и трансакции по валутни суапове и форуърди, включени в задбалансови показатели. Не са включени реализираните печалби от финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута, дължащи се на преоценки.

²⁹ В рамките на тази програма ЕЦБ и НЦБ могат да закупват на вторичния пазар деноминирани в евро ценни книжа, емитирани от централни правителства или регионални или местни органи на управление в еврозоната, признати агенции, намиращи се в еврозоната, и международни организации или многостранни банки за развитие, намиращи се в еврозоната.

разширената програма за закупуване на активи.³⁰ Общите месечни покупки на НЦБ и ЕЦБ по програмата за закупуване на активи възлизат средно на 60 млрд. евро и се предвижда да продължат до края на март 2017 г. и във всеки случай, докато Управителният съвет забележи устойчива корекция на тренда на инфлацията, който да е в съответствие с целта му за достигане на темп на инфлация под, но близо до 2% в средносрочен план.

Ценните книжа, закупени по всичките шест програми, се оценяват по амортизирана цена на придобиване, подлежаща на обезценка (виж *Ценни книжа* в бележките по счетоводната политика). Годишните тестове за обезценка се провеждат въз основа на оценката на възстановимата стойност в края на годината и се одобряват от Управителния съвет. Въз основа на резултатите от тазгодишните тестове за обезценка бе задействан само един показател за обезценка, свързан с портфейла за програмата за пазарите на ценни книжа. Този показател обаче не е засегнал бъдещите парични потоци, които ЕЦБ очаква да получи, и в резултат на това през 2015 г. не са регистрирани загуби от обезценка.

Амортизираната стойност на ценните книжа, държани от ЕЦБ, и пазарната им стойност³¹ (която не се записва в баланса и в отчета за приходите и разходите, а се предоставя единствено с цел съпоставка) са, както следва:

	2015 г. евро		2014 г. евро		Изменение евро	
	Амортизирана стойност	Пазарна стойност	Амортизирана стойност	Пазарна стойност	Амортизирана стойност	Пазарна стойност
Първа програма за закупуване на обезпечени облигации	1 786 194 503	1 898 990 705	2 395 178 568	2 576 479 183	(608 984 065)	(677 488 478)
Втора програма за закупуване на обезпечени облигации	933 230 549	1 013 540 352	1 249 397 951	1 367 880 767	(316 167 402)	(354 340 415)
Трета програма за закупуване на обезпечени облигации	11 457 444 451	11 396 084 370	2 298 798 185	2 314 787 199	9 158 646 266	9 081 297 171
Програма за пазарите на ценни книжа	8 872 443 668	10 045 312 608	10 100 343 269	11 247 795 991	(1 227 899 601)	(1 202 483 383)
Програма за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа	15 321 905 622	15 220 939 054	1 744 230 394	1 742 441 349	13 577 675 228	13 478 497 705
Програма за закупуване на активи на публичния сектор	39 437 433 065	39 372 318 024	-	-	39 437 433 065	39 372 318 024
Общо	77 808 651 858	78 947 185 113	17 787 948 367	19 249 384 489	60 020 703 491	59 697 800 624

Намалението при амортизираната стойност на портфейлите, държани по а) първата и втората програма за закупуване на обезпечени облигации и б) програмата за пазарите на ценни книжа се дължи на изплащания.

Управителният съвет подлага редовно на оценка финансовите рискове, свързани с ценните книжа, държани по всички тези програми.

³⁰ Повече подробности за програмата за закупуване на активи можете да намерите на [уебсайта на ЕЦБ](#).

³¹ Пазарните стойности имат указателна цел и са изчислени въз основа на пазарни котировки. Където не са налични пазарни котировки, пазарните цени са изчислени посредством вътрешни модели на Евросистемата.

5 Вземания в рамките на Евросистемата

5.1 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). Олихвяването на тези вземания се изчислява ежедневно по последния разполагаем пределен лихвен процент, който Евросистемата прилага в търговете при основните операции по рефинансиране (виж приложение 22.2, *Приходи от лихви, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата*).

6 Други активи

6.1 Материални и нематериални дълготрайни активи

На 31 декември 2015 г. тези активи обхващат следните показатели:

	2015 г. евро	2014 г. евро	Изменение евро
Цена на придобиване			
Земя и сгради	1 027 242 937	997 154 850	30 088 087
Инсталации в сградите	219 897 386	212 838 181	7 059 205
Компютри (хардуер и софтуер)	77 350 193	71 812 322	5 537 871
Оборудване, обзавеждане и моторни превозни средства	92 000 437	82 854 876	9 145 561
Незавършено капитално строителство	244 590	16 163 065	(15 918 475)
Други дълготрайни активи	9 453 181	8 241 408	1 211 773
Цена на придобиване, общо	1 426 188 724	1 389 064 702	37 124 022
Натрупана амортизация			
Земя и сгради	(79 468 891)	(88 477 513)	9 008 622
Инсталации в сградите	(15 827 521)	(72 342)	(15 755 179)
Компютри (хардуер и софтуер)	(45 530 493)	(38 380 961)	(7 149 532)
Оборудване, обзавеждане и моторни превозни средства	(20 831 615)	(11 908 686)	(8 922 929)
Други дълготрайни активи	(883 374)	(628 541)	(254 833)
Натрупана амортизация, общо	(162 541 894)	(139 468 043)	(23 073 851)
Нетна балансова стойност	1 263 646 830	1 249 596 659	14 050 171

През ноември 2014 г. новата сграда на ЕЦБ стана достъпна за ползване. Поради това, в съответствие със счетоводната политика на ЕЦБ (виж *Отчитане на дълготрайни активи* в бележките по счетоводната политика), през януари 2015 г. започна амортизацията ѝ.

Намалението в категория *Незавършено капитално строителство* се дължи основно на завършването на активи, свързани с новата сграда на ЕЦБ, които към 31 декември 2014 г. все още са били в процес на разработване, и на последващото прехвърляне на свързаните с тях разходи към съответните

показатели за дълготрайни активи през 2015 г. Резултат от това прехвърляне, както и от допълнителни дейности, свързани с новата сграда на ЕЦБ, е увеличение в категорията *Земя и сгради* през 2015 г.

Намалението в натрупаната амортизация по категория *Земя и сгради* през 2015 г. се дължи на отписването на капитализирани разходи за основни ремонти, свързани с обекти, които вече не са в експлоатация.

6.2 Други финансови активи

Тази статия се състои от инвестициите на собствените средства на ЕЦБ,³² държани като пряко съответствие срещу капитала и резервите на ЕЦБ, както и от други финансови активи, които включват 3211 акции в Банката за международни разплащания (БМР) на цена на придобиване 41,8 млн. евро.

Компонентите на тази статия са, както следва:

	2015 г. евро	2014 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки в евро	30 000	4 684 410	(4 654 410)
Ценни книжа, деноминирани в евро	19 192 975 459	19 091 635 302	101 340 157
Обратни репо сделки в евро	1 188 997 789	1 488 138 078	(299 140 289)
Други финансови активи	41 914 335	41 902 068	12 267
Общо	20 423 917 583	20 626 359 858	(202 442 275)

Сетълментът през 2015 г. на репо сделки, останали неуредени към 31 декември 2014 г. (виж приложение 12.3, *Други*) допринася за общото увеличение по този показател.

6.3 Разлики от преценка на задбалансови инструменти

Тази статия е съставена основно от промени в оценката на останалите неуредени към 31 декември 2015 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 19, *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Промените в оценката произтичат от преобразуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по обменни курсове към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, получени от преобразуването на трансакциите по средната цена на съответната чуждестранна валута на тази дата (виж *Задбалансови инструменти* и *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

Печалбите от преценка при неуредените трансакции по лихвени суапове също са включени в тази статия (виж приложение 18, *Лихвени суапове*).

³² Репо сделки, сключени в контекста на управление на портфейла от собствени средства, се отчитат в статия *Други* в пасива на баланса (виж приложение 12.3, *Други*).

6.4 Начисления и разходи за бъдещи периоди

През 2015 г. в тази статия е включена начислената върху ценни книжа купонна лихва, включително неуредени лихвени плащания, изплатени при придобиване, на стойност 1186,6 млн. евро (спрямо 603,9 млн. евро през 2014 г.) (виж приложение 2.2, *Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други външни активи и Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, приложение 4, *Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро* и приложение 6.2, *Други финансови активи*).

Тя включва също вземания по начислени лихви върху салдата на TARGET2 за декември 2015 г. в размер на 33,2 млн. евро (спрямо 25,5 млн. евро през 2014 г.) и начислени лихви върху вземания на ЕЦБ във връзка с разпределението на евробанкноти в рамките на Евросистемата за последното тримесечие на годината (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика) на стойност 10,8 млн. евро (спрямо 10,0 млн. евро през 2014 г.).

Освен това статията включва: а) начислен доход от общи проекти на Евросистемата (виж приложение 28, *Други приходи*), б) начислен доход от лихви по други финансови активи и в) различни предварителни плащания.

6.5 Други

Тази статия се състои основно от начислените суми по междинното разпределение на печалбата на ЕЦБ (виж *Междинно разпределение на печалбата* в бележките по счетоводната политика и приложение 11.2, *Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)*).

Тя също така включва салда, свързани с неприключени към 31 декември 2015 г. трансакции по валутни суапове и форуърди, възникнали в 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).

7 Банкноти в обращение

Тази статия 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

8.1 Други задължения

Тази статия се състои от депозити на членове на Евробанковата асоциация (ЕВА), които се използват за предоставяне на ЕЦБ на обезпечение при извършването на плащания от ЕВА чрез системата TARGET2.

9 Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро

Към 31 декември 2015 г. тази статия включва сумата от 1,5 млрд. евро (спрямо 0,9 млрд. евро през 2014 г.), състояща се от салда, държани при ЕЦБ от централни банки извън еврозоната, които произтичат от или са кореспондираща позиция на трансакции, обработени чрез системата TARGET2. Увеличението на тези салда през 2015 г. се дължи на плащания от резиденти на еврозоната към нерезиденти на еврозоната (виж приложение 11.2, *Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)*).

Останалата част от този показател се състои от сумата от 0,8 млрд. евро (спрямо 0 евро през 2014 г.), възникнала от постоянното реципрочно валутно споразумение с Федералния резерв. В рамките на това споразумение Федералният резерв предоставя на ЕЦБ щатски долари посредством суап трансакции с цел да се осигури краткосрочно финансиране в щатски долари на контрагенти в Евросистемата. Едновременно с това ЕЦБ осъществява огледални суап трансакции с НЦБ от еврозоната, които използват получените средства, за да извършат операции за предоставяне на ликвидност в щатски долари под формата на обратни трансакции с контрагенти от Евросистемата. Тези огледални суап трансакции пораждат салда в рамките на Евросистемата между ЕЦБ и НЦБ (виж приложение 11.2, *Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)*). Освен това суап трансакциите, извършени с Федералния резерв и НЦБ от еврозоната, пораждат вземания и задължения по форуърди, които се отчитат в задбалансовите сметки (виж приложение 19, *Трансакции по валутни суапове и форуърди*).

10 Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута

10.1 Депозити, салда и други задължения

Към 31 декември 2014 г. тази статия включва задължения, възникнали по споразуменията за обратно изкупуване с нерезиденти на еврозоната във връзка с управлението на валутните резерви на ЕЦБ.

Към 31 декември 2015 г. няма свързани неуредени задължения.

11 Задължения в рамките на Евросистемата

11.1 Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви

Това са задълженията към НЦБ от еврозоната, възникнали от прехвърлянето към ЕЦБ на чуждестранни резервни активи при присъединяването на НЦБ към Евросистемата.

	От 1 януари 2015 г. евро	Към 31 декември 2014 г. евро
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611	111 729 611
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	672 637 756	672 637 756
Bank of Greece	1 178 260 606	1 178 260 606
Banco de España	5 123 393 758	5 123 393 758
Banque de France	8 216 994 286	8 216 994 286
Banca d'Italia	7 134 236 999	7 134 236 999
Central Bank of Cyprus	87 679 928	87 679 928
Latvijas Banka	163 479 892	163 479 892
Lietuvos bankas	239 453 710	-
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617	117 640 617
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	37 552 276	37 552 276
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006	2 320 070 006
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925	1 137 636 925
Banco de Portugal	1 010 318 483	1 010 318 483
Banka Slovenije	200 220 853	200 220 853
Národná banka Slovenska	447 671 807	447 671 807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728 096 904	728 096 904
Общо	40 792 608 418	40 553 154 708

Вземането на Lietuvos bankas е определено на 239 453 710 евро, за да се гарантира, че съотношението между това вземане и общия размер на вземането, записано в полза на другите НЦБ на държавите членки, чиято парична единица е еврото, ще бъде равно на съотношението между теглото на Lietuvos bankas в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ и общото тегло в него на останалите НЦБ от еврозоната. Разликата между вземането и стойността на прехвърлените активи (виж приложение 1, *Злато и вземания в злато* и приложение 2.2, *Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други външни активи*; и *Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*) се приема за част от вноските на Lietuvos bankas, дължими съгласно член 48.2 от Устава на ЕСЦБ, в резервите и провизиите, еквивалентни на резервите на ЕЦБ, налични към 31 декември 2014 г. (виж приложение 13, *Провизии* и приложение 14, *Сметки за преоценка*).

Олихвяването на тези задължения се изчислява ежедневно по последния разполагаем пределен лихвен процент, който Евросистемата прилага в търговете си при основните операции по рефинансиране, коригиран така, че да отрази нулевата възвръщаемост на компонента злато (виж приложение 22.3, *Олихвяване на вземанията на НЦБ във връзка с прехвърлянето на валутни резерви*).

11.2 Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)

През 2015 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). Нетното увеличение на този показател се дължи главно на покупките на ценни книжа по разширената програма за закупуване на активи (виж приложение 4, *Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро*), чийто сетълмент бе извършен чрез сметки в TARGET2. Въздействието на тези покупки бе донякъде неутрализирано от а) изплащането на ценни книжа, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа и по първите две програми за закупуване на обезпечени облигации, чийто сетълмент също беше извършен чрез сметки в TARGET2, б) увеличението на размера на огледалните суап трансакции, извършени с НЦБ във връзка с операции по предоставяне на ликвидност в щатски долари и в) сетълмента в TARGET2 на плащания от резиденти на еврозоната към нерезиденти на еврозоната (виж приложение 9, *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

Олихвяването на позициите в TARGET2 с изключение на салдата, възникващи в резултат от огледални суап трансакции във връзка с операции по предоставяне на ликвидност в щатски долари, се изчислява ежедневно по последния разполагаем пределен лихвен процент, който Евросистемата прилага в търговете при своите основни операции по рефинансиране.

Този показател включва също сумата, дължима на НЦБ от еврозоната във връзка с междинното разпределение на печалбата на ЕЦБ (виж *Междинно разпределение на печалбата* в бележките по счетоводната политика).

	2015 г. евро	2014 г. евро
Дължимо на НЦБ от еврозоната във връзка с TARGET2	812 734 808 529	612 892 597 646
Дължимо от НЦБ от еврозоната във връзка с TARGET2	(730 463 422 714)	(590 153 944 468)
Дължимо на НЦБ от еврозоната във връзка с междинното разпределение на печалбата на ЕЦБ	812 134 494	840 719 787
Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)	83 083 520 309	23 579 372 965

12 Други задължения

12.1 Разлики от преоценка на задбалансови инструменти

Тази статия е съставена основно от промени в оценката на останалите неуредени към 31 декември 2015 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 19, *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Промените в оценката произтичат от преобразуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по обменни курсове към датата на баланса, в съпоставка със стойностите в евро, получени от преобразуването на трансакциите по средната цена на съответната чуждестранна валута на тази дата (виж *Задбалансови инструменти* и *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

Загубите от преоценка при неуредените трансакции по лихвени суапове също са включени в този показател (виж приложение 18, *Лихвени суапове*).

12.2 Начисления и приходи за бъдещи периоди

Към 31 декември 2015 г. този показател включва начислените лихви, дължими на НЦБ за цялата 2015 г. във връзка с техни вземания, свързани с прехвърлени валутни резерви към ЕЦБ (виж приложение 11.1, *Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви*), както и начислени лихви, платими на НЦБ във връзка със салдата по TARGET2 за последния месец на 2015 г. Тези суми са изплатени през януари 2016 г.

Показателят включва също а) приходи за бъдещи периоди във връзка с единния надзорен механизъм (виж приложение 26, *Приходи и разходи, свързани с надзорните задачи*); б) административни начисления, и в) начисления по финансови инструменти.

	2015 г. евро	2014 г. евро	Изменение евро
Валутни резерви, прехвърлени към ЕЦБ	17 576 514	57 015 146	(39 438 632)
TARGET2	36 393 921	26 309 091	10 084 830
Други начисления	41 573 554	12 867 414	28 706 140
Общо	95 543 989	96 191 651	(647 662)

12.3 Други

През 2015 г. този показател включва салда, свързани с неприключени към 31 декември 2015 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 19, *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).

Към 31 декември 2014 г. този показател включва неприключени трансакции по обратно изкупуване в размер на 150,1 млн. евро, извършени във връзка с управлението на собствените средства на ЕЦБ. Към 31 декември 2015 г. няма свързани неприключени трансакции.

*Пенсионни програми на ЕЦБ, други компенсации след пенсиониране и други дългосрочни компенсации*³³

В допълнение тази статия включва нетното задължение по дефинирани доходи на ЕЦБ във връзка с компенсациите, изплащани след пенсиониране, и други дългосрочни компенсации за нейните служители и членовете на Изпълнителния съвет, както и за членовете на Надзорния съвет, които са служители на ЕЦБ, в размер на 385,5 млн. евро (спрямо 459,7 млн. евро през 2014 г.).

³³ Във всички таблици в това приложение в колоните „Съвети“ се отчитат стойностите, свързани с Изпълнителния съвет и Надзорния съвет.

Баланс

Сумите, признати в баланса във връзка с компенсациите след пенсиониране и други дългосрочни компенсации за служителите, са, както следва:

	2015 г. Персонал	2015 г. Съвети	2015 г. Всичко	2014 г. Персонал	2014 г. Съвети	2014 г. Всичко
	млн. евро	млн. евро	млн. евро	млн. евро	млн. евро	млн. евро
Настояща стойност на задълженията	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6
Справедлива стойност на активите по пенсионната програма	(755,3)	-	(755,3)	(651,9)	-	(651,9)
Нетно задължение по дефинирани доходи, признато в баланса	361,4	24,1	385,5	435,2	24,5	459,7

През 2015 г. настоящата стойност на задълженията спрямо служителите в размер на 1116,7 млн. евро (спрямо 1087,1 млн. евро през 2014 г.) включва финансово необезпечени компенсации на стойност 155,9 млн. евро (спрямо 170,3 млн. евро през 2014 г.), свързани с изплащането на компенсации след пенсиониране, различни от пенсии, и други дългосрочни компенсации. Налице са и финансово необезпечени споразумения за компенсации след пенсиониране и други дългосрочни компенсации за членовете на Изпълнителния съвет и членовете на Надзорния съвет.

Отчет за приходите и разходите

Сумите, признати в отчета за приходите и разходите през 2015 г., са, както следва:

	2015 г. Персонал	2015 г. Съвети	2015 г. Всичко	2014 г. Персонал	2014 г. Съвети	2014 г. Всичко
	млн. евро	млн. евро	млн. евро	млн. евро	млн. евро	млн. евро
Разходи за текущо обслужване	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Нетни лихви по нетното задължение по дефинирани доходи	9,5	0,5	10,0	4,5	0,7	5,2
<i>в това число:</i>						
<i>Разходи по задължението</i>	<i>22,9</i>	<i>0,5</i>	<i>23,4</i>	<i>25,1</i>	<i>0,7</i>	<i>25,8</i>
<i>Приходи по активите по пенсионната програма</i>	<i>(13,4)</i>	<i>-</i>	<i>(13,4)</i>	<i>(20,6)</i>	<i>-</i>	<i>(20,6)</i>
(Печалби)/загуби от преизчисляване по други дългосрочни компенсации	2,6	(0,1)	2,5	7,8	0,3	8,1
Всичко, включено в Разходи за персонала	132,1	2,3	134,4	54,0	2,2	56,2

През 2015 г. разходите за текущо обслужване се увеличиха до 121,9 млн. евро (спрямо 42,9 млн. евро през 2014 г.), вследствие на а) намалението на дисконтовия лихвен процент от 3,75% през 2013 г. на 2% през 2014 г.;³⁴ и б) повишения среден брой на участниците в пенсионната програма през 2015 г.

³⁴ При изчисляването на разходите за текущо обслужване се използва дисконтовият лихвен процент през предходната година.

Промени в задължението по дефинирани доходи, активите по пенсионната програма и резултатите от преизчисления

Промените в настоящата стойност на задължението по дефинирани доходи са, както следва:

	2015 г. Персонал млн. евро	2015 г. Съвети млн. евро	2015 г. Всичко млн. евро	2014 г. Персонал млн. евро	2014 г. Съвети млн. евро	2014 г. Всичко млн. евро
Начално задължение по дефинирани доходи	1 087,1	24,5	1 111,6	650,6	17,8	668,4
Разходи за текущо обслужване	120,0	1,9	121,9	41,7	1,2	42,9
Разходи за лихви по задължението	22,9	0,5	23,4	25,1	0,7	25,8
Вноски, изплащани от участниците в програмата	21,7	0,2	21,9	14,0	0,1	14,1
Изплатени компенсации	(7,5)	(0,8)	(8,3)	(7,1)	(0,8)	(7,9)
(Печалби)/загуби от преизчисляване	(127,5)	(2,2)	(129,7)	362,8	5,5	368,3
Крайно задължение по дефинирани доходи	1 116,7	24,1	1 140,8	1 087,1	24,5	1 111,6

За 2015 г. общите печалби от преизчисления в размер на 129,7 млн. евро по задължението по дефинирани доходи възникнаха основно поради повишаването на дисконтовия процент от 2,0% през 2014 г. на 2,5% през 2015 г. В съпоставка, през 2014 г. бяха отчетени загуби от преизчисления в размер на 368,3 млн. евро, които се дължаха предимно на понижаването на дисконтовия процент от 3,75% през 2013 г. на 2,0% през 2014 г.

Промените през 2015 г. в справедливата стойност на активите по пенсионната програма за служителите в стълба на дефинираните доходи са, както следва:

	2015 г. млн. евро	2014 г. млн. евро
Начална справедлива стойност на активите по пенсионната програма	651,9	536,5
Приходи от лихви по активите по пенсионната програма	13,4	20,6
Печалби от преизчисляване	26,8	49,7
Вноски, изплащани от работодателя	46,9	36,4
Вноски, изплащани от участниците в програмата	21,7	14,0
Изплатени компенсации	(5,4)	(5,3)
Крайна справедлива стойност на активите по пенсионната програма	755,3	651,9

Печалбите от преизчисления на активите по пенсионната програма през 2015 г. и 2014 г. отразяват факта, че фактическата възвръщаемост на дяловете от фонда е по-висока от очакваните приходи от лихви от активите по пенсионната програма.

Увеличението на вноските както от страна на ЕЦБ, така и от страна на участниците в пенсионната програма през 2015 г. се дължи главно на нарастването на броя на участниците през тази година (виж бележка 29, *Разходи за персонала*).

Измененията през 2015 г. на резултатите от преизчисления (виж приложение 14, *Сметки за преоценка*) са, както следва:

	2015 г. млн. евро	2014 г. млн. евро
Начални печалби/(загуби) от преизчисляване	(305,6)	4,8
Вноски на НЦБ при присъединяване към Евросистемата ³⁵	(1,8)	0,0
Печалби от активите по пенсионната програма	26,8	49,7
Печалби/(загуби) по задължението	129,7	(368,3)
Загуби/(печалби), признати в отчета за приходите и разходите	2,5	8,1
Крайни загуби от преизчисляване, включени в <i>Сметки за преоценка</i>³⁶	(148,4)	(305,6)

Основни допускания

При изготвянето на оценките, посочени в това приложение, актюерите са използвали приетите от Изпълнителния съвет допускания за целите на отчитането и оповестяването на данните. Основните допускания, използвани при изчисляването на задълженията по схемата за компенсации, са следните:

	2015 г. %	2014 г. %
Дисконтов процент	2,50	2,00
Очаквана възвръщаемост от активите по пенсионната програма ³⁷	3,50	3,00
Бъдещо общо повишение на заплатите ³⁸	2,00	2,00
Бъдещо увеличение на пенсиите ³⁹	1,40	1,40

Наред с това доброволните вноски на служителите в стълб на дефинирани вноски през 2015 г. са в размер на 123,3 млн. евро (спрямо 110,6 млн. евро през 2014 г.). Тези вноски са инвестирани в активите по пенсионната програма, но освен това пораждат съответстващо задължение на същата стойност.

13

Провизии

Този показател включва основно провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск.

³⁵ При въвеждането на единната парична единица в Литва Lietuvos bankas направи вноска към салдата на всички сметки за преоценка на ЕЦБ. Оставащите загуби от преизчисляване, включени в сметките за преоценка към 31 декември 2014 г., доведоха до понижение на общите вноски на Lietuvos bankas.

³⁶ В резултат на закръгляването общите суми може да не се равняват.

³⁷ Тези допускания са използвани за изчисляване на тази част от задължението по дефинирани доходи на ЕЦБ, която се финансира от активи с базисна капиталова гаранция.

³⁸ Освен това се допуска възможно индивидуално повишение на заплатите до 1,8% годишно в зависимост от възрастта на участващите в пенсионната програма.

³⁹ Съгласно правилата, свързани с пенсионната програма на ЕЦБ, пенсиите ще се увеличават годишно. Ако общата корекция на заплатите за служителите на ЕЦБ е под равнището на инфлацията на цените, всяко увеличение на пенсиите ще бъде в съответствие с общата корекция на заплатите. Ако общата корекция на заплатите надвишава инфлацията на цените, първата ще се прилага, за да се определи увеличението на пенсиите, при условие, че финансовото състояние на пенсионните програми на ЕЦБ позволява такова увеличение.

Провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск ще се използват до необходимата според Управителния съвет степен за компенсиране на реализирани и нереализирани бъдещи загуби, по-специално загуби от оценка, които не са покрити със сметки за преоценка. Въз основа на оценката на ЕЦБ за експозицията ѝ на тези рискове и като се вземат предвид редица фактори, всяка година се преразглежда дали продължава необходимостта от такива провизии и какъв да бъде размерът им. Размерът на провизиите, заедно с всички суми, държани в общия резервен фонд, не могат да надвишават стойността на капитала на ЕЦБ, внесен от НЦБ от еврозоната.

При въвеждането на единната парична единица в Литва Lietuvos bankas внесе сумата от 44 728 929 евро към провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск, с действие от 1 януари 2015 г.,⁴⁰ увеличавайки размера на тези провизии до 7 619 884 851 евро. След увеличението на внесенния капитал на ЕЦБ през 2015 г. (виж бележка 15, *Капитал и резерви*) тази сума отговаря на стойността на капитала на ЕЦБ, изплатен от НЦБ от еврозоната към 31 декември 2015 г.

14 Сметки за преоценка

Тази статия се състои основно от салдата за преоценка, произтичащи от нереализирани печалби по активите, пасивите и задбалансовите инструменти (виж *Признаване на приходите, Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута, Ценни книжа и Задбалансови инструменти* в бележките по счетоводната политика). Тя също така включва преизчисленията на нетното задължение по дефинирани доходи на ЕЦБ във връзка с компенсациите след пенсиониране (виж *Пенсионни програми на ЕЦБ, други компенсации след пенсиониране и други дългосрочни компенсации* в бележките по счетоводната политика и приложение 12.3, *Други*).

Когато Литва въведе единната парична единица, Lietuvos bankas внесе в тези салда сумата от 117,7 млн. евро, с действие от 1 януари 2015 г.

	2015 г. евро	2014 г. евро	Изменение евро
Злато	11 900 595 095	12 065 394 836	(164 799 741)
Чуждестранна валута	12 272 562 352	7 046 435 041	5 226 127 311
Ценни книжа и други инструменти	808 078 836	1 131 424 399	(323 345 563)
Нетно задължение по дефинирани доходи във връзка с компенсации след пенсиониране	(148 413 109)	(305 609 580)	157 196 471
Общо	24 832 823 174	19 937 644 696	4 895 178 478

Увеличението на размера на сметките за преоценка се дължи предимно на поевтиняването на еврото спрямо щатския долар и японската йена през 2015 г.

⁴⁰ Вноската е изплатена в съответствие с член 48.2 от Устава на ЕЦБ.

Обменните курсове, използвани за преценка в края на годината, са следните:

Обменни курсове	2015 г.	2014 г.
Щатски долар за евро	1,0887	1,2141
Японска йена за евро	131,07	145,23
Евро за СПТ	1,2728	1,1924
Евро за унция чисто злато	973,225	987,769

15 Капитал и резерви

15.1 Капитал

На 1 януари 2015 г. Литва въведе единната парична единица. Съгласно член 48.1 от Устава на ЕЦБ Lietuvos bankas внесе на 1 януари 2015 г. сумата от 43 051 594 евро,⁴¹ представляваща остатъкът от дела ѝ в записания капитал на ЕЦБ. Вследствие на това внесенят капитал на ЕЦБ се увеличи от 7 697 025 340 евро на 31 декември 2014 г. до 7 740 076 935 евро на 1 януари 2015 г., както е показано в таблицата по-долу⁴²:

⁴¹ Решение (ЕС) 2015/287 на ЕЦБ от 31 декември 2014 г. относно внасянето на капитал, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи и вноската за резервите и провизиите на Европейската централна банка от страна на Lietuvos bankas (ЕЦБ/2014/61), ОВ L 50, 21.2.2015 г., стр. 44.

⁴² Отделните суми са закръглени до най-близкото цяло число в евро. Следователно в резултат на закръгляването общите суми и междинните сборове в таблицата може да не се равняват.

	Капиталов алгоритъм от 1 януари 2015 г. %	Внесен капитал от 1 януари 2015 г. евро	Капиталов алгоритъм към 31 декември 2014 г. %	Внесен капитал към 31 декември 2014 г. евро
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614	0,1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929	-	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764	0,2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136 005 389	1,2564	136 005 389
Общо за НЦБ от еврозоната	70,3915	7 619 884 851	69,9783	7 575 155 922
Българска народна банка	0,8590	3 487 005	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963	0,6023	2 444 963
Lietuvos bankas	-	-	0,4132	1 677 335
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124	2,6024	10 564 124
Sveriges riksbank	2,2729	9 226 559	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148	13,6743	55 509 148
Общо за НЦБ извън еврозоната	29,6085	120 192 083	30,0217	121 869 418
Общо	100,0000	7 740 076 935	100,0000	7 697 025 340

НЦБ извън еврозоната са длъжни да внасят 3,75% от записания си капитал като вноски за оперативните разходи на ЕЦБ. В края на 2015 г. тези вноски са на стойност 120 192 083 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.

Задбалансови инструменти

16 Автоматизирана програма за заемане на ценни книжа

Като част от управлението на собствените си средства ЕЦБ има споразумение за автоматизирана програма за заемане на ценни книжа, по силата на което определен агент предприема от името на ЕЦБ трансакции по предоставяне в заем на ценни книжа с редица контрагенти, посочени като допустими.

В допълнение към това ЕЦБ, съобразно с решенията на Управителния съвет, предостави за отдаване в заем наличностите си от ценни книжа, придобити по първата, втората и третата програма за закупуване на обезпечени облигации, както и наличностите си от ценни книжа, придобити по програмата за закупуване на активи на публичния сектор, а също и закупените по програмата за пазарите на ценни книжа, които са допустими за закупуване и по програмата за закупуване на активи на публичния сектор.

В резултат на системата на ЕЦБ за отдаване в заем на ценни книжа, към 31 декември 2015 г. остават неуредени обратни трансакции на стойност 4,5 млрд. евро (спрямо 4,8 млрд. евро през 2014 г.). От тази сума 0,3 млрд. евро са свързани с отдаването в заем на ценни книжа, държани за целите на паричната политика (спрямо 0 евро през 2014 г.).

17 Лихвени фючърси

Към 31 декември 2015 г. са неуредени следните валутни трансакции, представени по пазарни курсове в края на годината:

Лихвени фючърси в чуждестранна валута	2015 г. Стойност на договора евро	2014 г. Стойност на договора евро	Изменение евро
Покупки	694 406 172	911 374 681	(216 968 509)
Продажби	690 554 100	1 001 647 311	(311 093 211)

Тези трансакции са извършени в контекста на управлението на резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута.

18 Лихвени суапове

Към 31 декември 2015 г. остават неприключени трансакции по лихвени суапове с условна стойност 274,5 млн. евро, представени по пазарни курсове в края на годината (спрямо 270,8 млн. евро през 2014 г.). Тези трансакции са извършени в контекста на управлението на резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута.

19 Трансакции по валутни суапове и форуърди

Управление на резервите в чуждестранна валута

През 2015 г. трансакции по валутни суапове и форуърди са извършени в контекста на управлението на резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута. Вземанията и задълженията в резултат от тези трансакции, които остават неуредени към 31 декември 2015 г. с дата на сетълмент през 2016 г., са представени по пазарни курсове в края на годината, както следва:

Трансакции по валутни суапове и форуърди	2015 г. евро	2014 г. евро	Изменение евро
Вземания	2 467 131 004	1 899 819 430	567 311 574
Задължения	2 484 517 472	1 777 894 537	706 622 935

Операции по предоставяне на ликвидност

Към 31 декември 2015 г. остават неуредени вземания и задължения в щатски долари с дата на сетълмент през 2016 г., 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*).

20 Управление на операциите по получаване и предоставяне на кредити

През 2015 г. ЕЦБ продължи да отговаря за управлението на операциите на ЕС по получаване и предоставяне на кредити по Механизма за средносрочна финансова подкрепа, Европейския механизъм за финансово стабилизиране, Европейския инструмент за финансова стабилност и Европейския механизъм за стабилност (ЕМС), както и по споразумението за заем за Гърция. През 2015 г. ЕЦБ обработи плащания, свързани с тези операции, както и плащания във формата на дялове на членовете в основния уставен капитал на ЕМС.

21 Условни пасиви от висящи съдебни производства

Три съдебни дела са заведени срещу ЕЦБ и други институции на ЕС от множество вложители, акционери и притежатели на облигации в кредитни институции в Кипър. Ищците твърдят, че са понесли финансови загуби в резултат от действия, които според тях са довели до реструктурирането на тези кредитни институции в контекста на програмата за финансова помощ за Кипър. През 2014 г. Общият съд на ЕС вече определи дванадесет подобни дела като недопустими в тяхната цялост. Осем от тези решения са обжалвани. Участието на ЕЦБ в процеса, водещ до приключване на програмата за финансова помощ, се свеждаше съгласно Договора за създаване на

Европейския механизъм за стабилност до предоставяне на техническа консултация съвместно с Европейската комисия и до представяне на необвързващо становище по кипърския проектозакон за реструктуриране на кредитни институции. Поради това се смята, че в резултат на тези дела ЕЦБ няма да понесе загуби.

Приложения към отчета за приходите и разходите

22 Нетен доход от лихви

22.1 Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи

Тази статия включва приходите от лихви, от които са приспаднати разходите за лихви, по нетните резервни активи на ЕЦБ в чуждестранна валута, както следва:

	2015 г. евро	2014 г. евро	Изменение евро
Приходи от лихви по разплащателни сметки	552 459	548 634	3 825
Приходи от лихви по депозити на паричния пазар	6 306 443	4 234 448	2 071 995
Приходи от лихви по репо сделки	38 311	208 426	(170 115)
Приходи от лихви по обратни репо сделки	2 920 201	867 860	2 052 341
Приходи от лихви от ценни книжа	261 121 900	206 165 493	54 956 407
Приходи/(разходи) от лихви по лихвени суапове	(861 355)	407 588	(1 268 943)
Приход от лихви по суапови и форуърдни трансакции в чуждестранна валута	13 127 982	4 570 710	8 557 272
Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи (нето)	283 205 941	217 003 159	66 202 782

Общото увеличение на нетните приходи от лихви през 2015 г. се дължи главно както на по-високите приходи от лихви, генерирани от портфейла в щатски долари, така и на поскъпването на щатския долар спрямо еврото.

22.2 Приходи от лихви, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата

Тази статия включва приходите от лихви, свързани с 8-процентния дял на ЕЦБ от общата емисия евробанкноти (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика и приложение 5.1, *Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата*). Въпреки увеличението от 8,1% на средната стойност на банкнотите в обращение, през 2015 г. се наблюдава намаление на приходите поради факта, че средният лихвен процент по основните операции по рефинансиране беше по-нисък, отколкото през 2014 г. (0,05% през 2015 г. спрямо 0,16% през 2014 г.).

22.3 Олихвяване на вземанията на НЦБ във връзка с прехвърлянето на валутни резерви

В този показател са показани лихвените плащания към НЦБ от еврозоната, произтичащи от техните вземания от ЕЦБ във връзка с чуждестранните резервни активи, прехвърлени в съответствие с член 30.1 от Устава на ЕСЦБ (виж приложение 11.1, *Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни*

резерви). Спадът в това олихвяване през 2015 г. отразява факта, че средният лихвен процент по основните операции по рефинансиране е по-нисък, отколкото през 2014 г.

22.4 Други приходи от лихви и Други разходи за лихви

През 2015 г. тези показатели включват нетен приход от лихви в размер на 608,7 млн. евро (спрямо 727,7 млн. евро през 2014 г.) по ценните книжа, придобити от ЕЦБ по програмата за пазарите на ценни книжа, а нетният приход от лихви по останалите ценни книжа, закупени за целите на паричната политика, възлиза на 280,9 млн. евро (спрямо 174,9 млн. евро през 2014 г.).

Те включват също приходи от лихви в размер на 0,4 млрд. евро (спрямо 1,1 млрд. евро през 2014 г.) и разходи в размер на 0,4 млрд. евро (спрямо 1,1 млрд. евро през 2014 г.), възникващи от салдата по TARGET2 (виж приложение 11.2, *Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)*, и приложение 9, *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*). В тези показатели са показани също приходи от лихви и разходи за лихви във връзка с други активи и пасиви, деноминирани в евро.

23 Реализирани печалби/загуби, произтичащи от финансови операции

През 2015 г. нетните реализирани печалби, произтичащи от финансови операции, са, както следва:

	2015 г. евро	2014 г. евро	Изменение евро
Реализирани нетни печалби	175 959 137	47 223 558	128 735 579
Реализирани нетни печалби от разлики в обменните курсове и в цената на златото	38 474 593	10 036 857	28 437 736
Реализирани нетни печалби, произтичащи от финансови операции	214 433 730	57 260 415	157 173 315

Реализираните нетни печалби включват реализирани печалби и загуби от ценни книжа, лихвени фючърси и лихвени суапове. Общото увеличение на реализираните нетни печалби през 2015 г. се дължи главно на по-високите реализирани печалби, генерирани от ценни книжа в портфейла в щатски долари.

24 Обезценка на финансови активи и позиции

Обезценката на финансовите активи и позиции през 2015 г. е, както следва:

	2015 г. евро	2014 г. евро	Изменение евро
Нереализирани ценови загуби от ценни книжа	(63 827 424)	(7 664 489)	(56 162 935)
Нереализирани ценови загуби от лихвени суапове	(223 892)	(198 804)	(25 088)
Нереализирани загуби от разлики в обменни курсове	(1 901)	-	(1 901)
Общо обезценки	(64 053 217)	(7 863 293)	(56 189 924)

По-големият размер на обезценките спрямо 2014 г. се дължи основно на общото намаление на пазарните цени на ценните книжа, държани в портфейла на ЕЦБ в щатски долари.

25 Нетни приходи от и разходи за такси и комисиони

	2015 г. евро	2014 г. евро	Изменение евро
Приходи от такси и комисиони	277 324 169	30 024 834	247 299 335
Разходи, свързани с такси и комисиони	(8 991 908)	(1 866 180)	(7 125 728)
Нетни приходи от и разходи за такси и комисиони	268 332 261	28 158 654	240 173 607

През 2015 г. приходите в този показател се състоят основно от надзорни такси (виж приложение 26, *Приходи и разходи, свързани с надзорните задачи*) и включват също санкции, наложени на кредитни институции за неспазване на изискванията за задължителни минимални резерви. Разходите се изразяват главно в такси, дължими на външни мениджъри на активи, извършващи покупки на допустими обезпечени с активи ценни книжа по изрично нареждане на Евросистемата и от нейно име. Те включват също така такси във връзка с разплащателни сметки и трансакции с лихвени фючърси (виж приложение 17, *Лихвени фючърси*).

26 Приходи и разходи, свързани с надзорните задачи

Разходите на ЕЦБ във връзка с надзорните й задачи се възстановяват чрез заплащането от поднадзорните лица на годишни надзорни такси. Тези разходи се състоят основно от разходи, които са пряко свързани с надзорните задачи на ЕЦБ, като например прекия надзор над значимите лица, наблюдението на надзора над по-малко значимите лица и изпълнението на хоризонтални задачи и специализирани услуги. Те включват също така разходи, които са косвено свързани с надзорните задачи на ЕЦБ, като например разходи за услугите, предоставени от подпомагащите звена на ЕЦБ, включително сграден фонд, управление на човешките ресурси и услуги в областта на информационните технологии.

Приходите на ЕЦБ за 2015 г., свързани с надзорните задачи, са, както следва:

	2015 г. евро	2014 г. ⁴³ евро
Надзорни такси	277 086 997	29 973 012
<i>в това число:</i>		
<i>Такси, начислени на значими лица или значими групи</i>	245 620 964	25 622 812
<i>Такси, начислени на по-малко значими лица или по-малко значими групи</i>	31 466 033	4 350 200
Общи приходи от задачи, свързани с банковия надзор	277 086 997	29 973 012

Приходите от надзорните такси са включени в *Нетни приходи от такси и комисиони* (виж приложение 25, *Нетни приходи от и разходи за такси и комисионни*).

Въз основа на предварителната оценка на годишните разходи през април 2015 г. ЕЦБ обяви, че годишните надзорни такси за 2015 г. ще възлизат на 296,0 млн. евро.⁴⁴ Разликата от 18,9 млн. евро спрямо реалните разходи в размер на 277,1 млн. евро е представена в показателя *Начисления и приходи за бъдещи периоди* (виж бележка 12.2, *Начисления и приходи за бъдещи периоди*) и ще бъде приспадната от надзорните такси, които ще бъдат начислени през 2016 г.

Към края на 2015 г. все още предстоеше постъпването на малки суми от такси и лихви, начислени на поднадзорни лица във връзка с просрочени плащания. ЕЦБ предприема всички необходими действия за събирането на неуредените суми от поднадзорните лица.

Освен това ЕЦБ има право да налага глоби или периодични парични санкции на дружества при неизпълнение на задължения, произтичащи от нейните регламенти и решения. През 2015 г. не са налагани такива глоби или санкции.

⁴³ За 2014 г. ЕЦБ възстанови посредством надзорни такси разходите си, свързани с банковия надзор, за периода от ноември 2014 г., когато пое задачите си по надзора.

⁴⁴ Тази сума, заедно с разходите през последните два месеца на 2014 г. в размер на 30,0 млн. евро, е фактурирана през 2015 г. и е дължима в срок до 20 ноември 2015 г.

Разходите на ЕЦБ за 2015 г. са, както следва:

	2015 г. евро	2014 г. ⁴⁵ евро
Заплати и компенсаци	141 262 893	18 456 945
Наем и поддръжка на сгради	25 513 220	2 199 243
Други оперативни разходи	110 310 884	9 316 824
Общи разходи за задачи, свързани с банковия надзор	277 086 997	29 973 012

27 Доход от акции и дялови участия

Тук са представени дивидентите, получени от акциите на ЕЦБ в БМР (виж приложение 6.2, *Други финансови активи*).

28 Други приходи

Други различни приходи през 2015 г. са възникнали главно от начислените вноски на НЦБ от еврозоната към разходите, направени от ЕЦБ във връзка със съвместни проекти на Евросистемата.

29 Разходи за персонала

През 2015 г. разходите за персонала се повишиха, главно поради по-големия среден брой на служителите на ЕЦБ, както и поради по-високите нетни разходи, свързани с компенсаци след пенсиониране и други дългосрочни компенсаци.

Този показател включва заплати, надбавки, осигуровки на персонала и различни други разходи, възлизащи на 306,4 млн. евро (спрямо 244,9 млн. евро през 2014 г.). Тук е включена и сумата от 134,4 млн. евро (спрямо 56,2 млн. евро през 2014 г.) признати разходи във връзка с пенсионната програма на ЕЦБ и други компенсаци, изплащани след пенсиониране (виж приложение 12.3, *Други*). Разходите за персонала на стойност 0,8 млн. евро (спрямо 1,2 млн. евро през 2014 г.), направени във връзка със строежа на новата сграда на ЕЦБ, са капитализирани и не се включват в този показател.

Заплатите и надбавките, включително възнагражденията на висшето ръководство, се формират по принцип според схемата за възнаграждения на Европейския съюз и са сравними с нея.

Членовете на Изпълнителния съвет и членовете на Надзорния съвет, които са служители на ЕЦБ, получават основна заплата, а членовете на Надзорния

⁴⁵ Стойностите за 2014 г. са свързани с разходите през последните два месеца от нея, тъй като ЕЦБ пое оперативната отговорност за банковия надзор през ноември 2014 г.

съвет на непълно работно време, които са служители на ЕЦБ, получават също и възнаграждение въз основа на броя на заседанията, в които са участвали. Освен това членовете на Изпълнителния съвет и членовете на Надзорния съвет на пълно работно време, които са служители на ЕЦБ, получават допълнителни надбавки за представителни цели и смяна на местопребиваването. Що се отнася до председателя, вместо надбавки за пребиваване в чужбина му е предоставена официална резиденция, собственост на ЕЦБ. Съобразно условията, залегнали в Условията за работа на персонала на Европейската централна банка, членовете на двата съвета имат правото да получават семейни надбавки и надбавки за издръжка на дете и образование, в зависимост от индивидуалния случай. Заплатите подлежат на облагане с данък в полза на Европейския съюз, както и на отчисления за вноски за пенсия, здравно осигуряване и застраховки срещу злополука. Надбавките не се облагат с данък и не се вземат предвид за пенсия.

През 2015 г. основните заплати на членовете на Изпълнителния съвет и на членовете на Надзорния съвет, които са служители на ЕЦБ (т.е. без представителите на националните надзорни органи), са, както следва:⁴⁶

	2015 г. евро	2014 г. евро
Марио Драги (председател)	385 860	379 608
Витор Констанцио (заместник-председател)	330 744	325 392
Петер Прат (член на Съвета)	275 604	271 140
<i>Йорг Асмусен (член на Съвета до януари 2014 г.)</i>	-	4 912
Беноа Кьоре (член на Съвета)	275 604	271 140
Ив Мерш (член на Съвета)	275 604	271 140
Забине Лаутеншлегер (член на Съвета)	275 604	253 457
Общо за Изпълнителния съвет	1 819 020	1 776 789
Общо за Надзорния съвет (членове, които са служители на ЕЦБ)⁴⁷	635 385	508 589
в това число:		
Даниел Нуи (председател на Надзорния съвет)	275 604	271 140
Общо	2 454 405	2 285 378

В допълнение към това възнаграждението, изплатено на членове на Надзорния съвет на непълно работно време, са на стойност 352 256 евро (спрямо 74 776 евро през 2014 г.).

Общата стойност на надбавките, изплатени на членовете на двата съвета и вноските за тях от страна на ЕЦБ в схеми за здравно осигуряване и застраховки срещу злополука е 625 021 евро (спрямо 674 470 евро през 2014 г.).

През 2015 г. не са изплащани компенсации при назначаване или приключване на длъжност на членове на двата съвета (спрямо 68 616 евро през 2014 г.).

⁴⁶ Брутен размер, т.е. преди облагане с данък в полза на Европейския съюз.

⁴⁷ Общата сума не включва заплатата на Забине Лаутеншлегер, отчетена при тези на другите членове на Изпълнителния съвет.

На бивши членове на Изпълнителния съвет и на Надзорния съвет може да се изплащат възнаграждения за ограничен период след изтичането на мандата им. През 2015 г. тези възнаграждения, свързаните с тях семейни надбавки и вноски на ЕЦБ в схемите за здравно осигуряване и осигуряване за злополуки възлизат на 9730 евро (спрямо 243 178 евро през 2014 г.). Изплатените пенсии, включително свързаните с това надбавки, за бивши членове на съветите или лица на тяхна издръжка и вноски в схеми за здравно осигуряване и осигуряване за злополуки възлизат на 783 113 евро (спрямо 599 589 евро през 2014 г.).

В края на 2015 г. приравненият към работни места на пълен работен ден реален брой служители, сключили договор с ЕЦБ, е 2871⁴⁸, от които 293 на ръководни длъжности. Промените в броя на персонала през 2015 г. са, както следва:

	2015 г.	2014 г.
Общо служители към 1 януари	2 577	1 790
Новоназначени служители/служители с променен статут по договор	648	1 458
Напуснали/с изтекъл срок на договора	(299)	(681)
Нетно увеличение/(намаление) в резултат на промени в схемите за непълно работно време	(55)	10
Общо служители към 31 декември	2 871	2 577
Среден брой на наетите	2 722	2 155

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, преместване, установяване, обучение и преместване при напускане.

31 Услуги по производството на банкноти

Тези разходи възникват предимно във връзка с презграничното превозване на евробанкноти между печатници за банкноти и НЦБ за доставка на нови банкноти, както и между НЦБ за компенсиране на недостиг с допълнителни запаси. Те се поемат централно от ЕЦБ.

⁴⁸ Не са включени служителите в неплатен отпуск. Този брой включва служители на безсрочен, срочен или краткосрочен договор и участниците в квалификационната програма на ЕЦБ за наскоро дипломирани висшисти, както и служители в отпуск по майчинство или в дългосрочен отпуск по болест.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

10 February 2016

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 2015, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the Annual Accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these Annual Accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Annual Accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the Annual Accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Annual Accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the Annual Accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Annual Accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by the Executive Board, as well as evaluating the overall presentation of the Annual Accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2015 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Hubert Barth - WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Mathieu Meyer - WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

Тази страница се предоставя от ЕЦБ като неофициален превод на доклада на външните одитори на ЕЦБ. В случай на противоречие предимство има английският вариант, подписан от ЕУ.

До председателя и Управителния съвет
на Европейската централна банка
Франкфурт на Майн

10 февруари 2016 г.

Доклад на независимите одитори

Ние извършихме одит на приложния годишен отчет на Европейската централна банка, който включва счетоводния баланс към 31 декември 2015 г., отчета за приходите и разходите за годината, приключваща на същата дата, както и резюме на важните аспекти на счетоводната политика и други обяснителни бележки и приложения („годишния отчет“).

Задължения на Изпълнителния съвет на Европейската централна банка във връзка с годишния отчет

Изпълнителният съвет отговаря за изготвянето и достоверността на годишния отчет в съответствие с установените от Управителния съвет принципи, които са изложени в Решение ЕЦБ/2010/21 относно годишните отчети на Европейската централна банка (изменено), и за вътрешен контрол, какъвто Изпълнителният съвет счете за необходим с оглед на това годишният отчет да бъде изготвен, без да бъдат допуснати съществени неточности, независимо дали умишлено или поради грешка.

Задължения на одитора

Нашето задължение е да изразим становище по този годишен отчет въз основа на извършения от нас одит. Ние 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, включително 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 изготвянето 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 счетоводни оценки, направени от Изпълнителния съвет, както и оценка на цялостното представяне на годишния отчет.

Считаме, че получените одитни доказателства са достатъчна и подходяща основа за изразяване на одитно становище.

Становище

По наше мнение годишният отчет дава вярна и достоверна представа за финансовото състояние на Европейската централна банка към 31 декември 2015 г., както и за резултатите от операциите ѝ през годината, приключваща на същата дата, в съответствие с принципите, установени от Управителния съвет и изложени в Решение ЕЦБ/2010/21 относно годишните отчети на Европейската централна банка (изменено).

С уважение,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Victor Veger
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Бележка относно разпределянето на печалби/загуби

Тази бележка не е част от финансовия отчет на ЕЦБ за 2015 г.

В съответствие с член 33 от Устава на ЕСЦБ нетната печалба на ЕЦБ се прехвърля в следната последователност:

- а) размер, определен от Управителния съвет, който не може да превишава 20% от нетната печалба, се прехвърля в общ резервен фонд, чиято горна граница е равна на 100% от капитала; и
- б) останалата нетна печалба се разпределя между притежателите на дялове 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.⁴⁹

Нетната печалба на ЕЦБ за 2015 г. е в размер на 1081,8 млн. евро. Съгласно решение на Управителния съвет, на 29 януари 2016 г. се извърши междинно разпределение на печалбата на стойност 812,1 млн. евро между НЦБ от еврозоната. Освен това Управителният съвет взе решение да разпредели между НЦБ от еврозоната оставащата печалба в размер на 269,7 млн. евро.

Печалбите са разпределени между НЦБ пропорционално на внесените от тях дялове в записания капитал на ЕЦБ. НЦБ извън еврозоната нямат право да получават дял от разпределимата печалба на ЕЦБ и не са задължени да покриват претърпени от нея загуби.

	2015 г. евро	2014 г. евро
Печалба за годината	1 081 790 763	988 832 500
Междинно разпределение на печалбата	(812 134 494)	(840 719 787)
Печалба за годината след междинното разпределение на печалбата	269 656 269	148 112 713
Разпределяне на останалата печалба	(269 656 269)	(148 112 713)
Общо	0	0

⁴⁹ 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.

Консолидиран баланс на Евросистемата към 31 декември 2015 г.¹

(млн. евро)²

АКТИВИ	31 декември 2015 г.	31 декември 2014 г.
1 Злато и вземания в злато	338 713	343 630
2 Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	307 115	270 250
2.1 Вземания от МВФ	80 384	81 298
2.2 Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други чуждестранни активи	226 732	188 951
3 Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	31 109	27 940
4 Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	20 242	18 905
4.1 Салда в банки, инвестиции в ценни книжа и кредити	20 242	18 905
4.2 Вземания, произтичащи от кредитното улеснение по ERM II	0	0
5 Кредити за кредитни институции от еврозоната, свързани с операции по паричната политика, деноминирани в евро	558 989	630 341
5.1 Основни операции по рефинансиране	88 978	156 129
5.2 Операции по дългосрочно рефинансиране	469 543	473 285
5.3 Обратни операции за фино регулиране	0	0
5.4 Структурни обратни операции	0	0
5.5 Пределно кредитно улеснение	468	924
5.6 Кредити, свързани с искания за допълнителни обезпечения	0	2
6 Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро	107 863	59 942
7 Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	1 161 159	590 265
7.1 Ценни книжа, държани за целите на паричната политика	803 135	217 242
7.2 Други ценни книжа	358 023	373 022
8 Дълг на сектор <i>Държавно управление</i>, деноминиран в евро	25 145	26 715
9 Други активи	230 810	240 252
Общо активи	2 781 145	2 208 238

¹ Въз основа на предварителни неаудирани данни. Годишните отчети на всички НЦБ ще бъдат финализирани до края на май 2016 г. и окончателният консолидиран годишен баланс на Евросистемата ще бъде публикуван впоследствие.

² В резултат на закръгляването общите суми и междинните сборове може да не се равняват.

ПАСИВИ		31 декември 2015 г.	31 декември 2014 г.
1	Банкноти в обращение	1 083 539	1 016 616
2	Задължения към кредитни институции в еврозоната, свързани с операции по паричната политика, деноминирани в евро	768 419	366 511
2.1	Разплащателни сметки (покриващи системата за минимални резерви)	555 864	318 245
2.2	Депозитно улеснение	212 415	48 266
2.3	Срочни депозити	0	0
2.4	Обратни операции за фино регулиране	0	0
2.5	Депозити, свързани с искания за допълнителни обезпечения	140	0
3	Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро	5 202	4 635
4	Емитирани дългови сертификати	0	0
5	Задължения към други резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	141 805	64 519
5.1	Сектор <i>Държавно управление</i>	59 295	36 738
5.2	Други задължения	82 510	27 781
6	Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	54 529	47 927
7	Задължения към резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	2 803	1 271
8	Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	3 677	4 753
8.1	Депозити, салда и други задължения	3 677	4 753
8.2	Задължения, произтичащи от кредитното улеснение по ERM II	0	0
9	Кореспондираща позиция на специални права на тираж, предоставени от МВФ	59 179	56 211
10	Други задължения	218 618	219 328
11	Сметки за преоценка	346 172	331 398
12	Капитал и резерви	97 201	95 070
Общо пасиви		2 781 145	2 208 238

Статистически раздел

1. Динамика на парите и развитие на финансовия сектор	S2
2. Икономическа активност	S14
3. Цени и разходи	S28
4. Валутни курсове и платежен баланс	S35
5. Публични финанси	S40

Допълнителна информация

Данни от статистическия раздел на Годишния доклад:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004813
Статистика на ЕЦБ:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Методологическите дефиниции можете да намерите в „Общи бележки“ на Статистическия бюлетин:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Подробности относно изчисленията можете да намерите в „Методологически бележки“ на Статистическия бюлетин:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Обяснения на понятия и съкращения можете да намерите в статистическия речник на ЕЦБ:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Специфична методологическа бележка

Многогодишните средни на темповете на растеж са изчислени при използване на геометричната средна величина. За всички останали показатели, включени в този раздел, многогодишните средни са изчислени при използване на аритметичната средна величина.

Използвани в таблиците конвенции

- няма данни/данните са неприложими	(p) provisional (условни)
. данните още не са налични	s.a. seasonally adjusted (сезонно изгладени)
... нула или пренебрежимо малко	n.s.a. non-seasonally adjusted (сезонно неизгладени)

1. Динамика на парите и развитие на финансовия сектор

1.1 Основни лихвени проценти на ЕЦБ

(равнище, процент годишно; изменение в процентни пунктове)

В сила от: ¹⁾	Депозитно улеснение		Основни операции по рефинансиране			Пределно кредитно улеснение		
			Търгове с фиксиран лихвен процент	Търгове с променлив лихвен процент				
			Фиксиран лихвен %	Мин. лихвен % по заявките				
	Равнище 1	Изменение 2	Равнище 3	Равнище 4	Изменение 5	Равнище 6	Изменение 7	
1999	1 ян.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 ян. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22 ян.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 апр.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 ноем.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 февр.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 март	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28 апр.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9 юни	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 юни ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 септ.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 окт.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 май	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 авг.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 септ.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 ноем.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 дек.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 март	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 юни	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6 дек.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8 март	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 юни	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 авг.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11 окт.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13 дек.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14 март	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13 юни	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 юли	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 окт.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9 окт. ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 окт. ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12 ноем.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10 дек.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21 ян.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11 март	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8 апр.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13 май	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011	13 апр.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	13 юли	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9 ноем.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
	14 дек.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012	11 юли	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013	8 май	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
	13 ноем.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25
2014	11 юни	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35
	10 септ.	-0,20	-0,10	0,05	-	-0,10	0,30	-0,10
2015	9 дек.	-0,30	-0,10	0,05	-	...	0,30	...

Източник: ЕЦБ.

- 1) От 1 ян. 1999 г. до 9 март 2004 г. данните се отнасят за депозитното и пределното кредитно улеснение. За основните операции по рефинансиране измененията са в сила от първата операция след посочената дата. Промяната от 18 септември 2001 г. е в сила от датата на промяната. От 10 март 2004 г. датата се отнася както за депозитното, така и за пределното кредитно улеснение, а също и за основните операции по рефинансиране (като промените са в сила от първата ООП след решението на Управителния съвет), освен ако е посочено друго.
- 2) На 22 декември 1998 г. ЕЦБ обяви, че като извънредна мярка в периода 4–21 януари 1999 г. ще се прилага тесен коридор от 50 базисни точки между лихвените проценти по пределното кредитно и по депозитното улеснение с цел облекчаване преминаването на пазарните участници към новия паричен режим.
- 3) На 8 юни 2000 г. ЕЦБ обяви, че, започвайки от операцията със сепълмент на 28 юни 2000 г., основните операции на Евросистемата по рефинансиране ще се провеждат като търгове с променлив лихвен процент. „Минимален лихвен процент по заявките“ се отнася за минималния лихвен процент, по който контрагентите могат да пласират своите заявки.
- 4) От 9 окт. 2008 г. ЕЦБ сви коридора за ликвидните улеснения от 200 базисни точки на 100 базисни точки около лихвения процент при основните операции по рефинансиране. Коридорът бе възстановен на 200 базисни точки от 21 ян. 2009 г.
- 5) На 8 октомври 2008 г. ЕЦБ обяви, че, започвайки от операцията със сепълмент на 15 октомври, седмичните основни операции по рефинансиране ще се провеждат като търгове с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение по лихвения процент при основните операции по рефинансиране. Тази промяна отменя предишното решение (от същия ден) за оряване с 50 базисни точки на минималния лихвен процент по заявките при основните операции по рефинансиране, провеждани като търгове с променлив лихвен процент.

1. Динамика на парите и развитие на финансовия сектор

1.2 Операции на Евросистемата по паричната ѝ политика, разпределени посредством тръжни процедури¹⁾

(млн. евро; лихвените проценти са в процент годишно)

1.2.1 Основни операции и операции по дългосрочно рефинансиране^{2),3)}

Дата на сетълмент	Заявки (обем)	Брой участници	Разпределение (обем)	Търгове с фиксиран лихвен %	Търгове с променлив лихвен %			Продължителност (...) дни	
					Фикс. лихв. %	Мин. лихвен % по заявките	Пределен лихвен % ⁴⁾		Среднопретеглен лихвен %
1	2	3	4	5	6	7	8		
Основни операции по рефинансиране									
2015	21 окт.	65 908	123	65 908	0,05	-	-	-	7
	28 окт.	68 451	129	68 451	0,05	-	-	-	7
	4 ноем.	61 468	114	61 468	0,05	-	-	-	7
	11 ноем.	62 532	120	62 532	0,05	-	-	-	7
	18 ноем.	60 527	113	60 527	0,05	-	-	-	7
	25 ноем.	73 774	123	73 774	0,05	-	-	-	7
	9 дек.	69 094	111	69 094	0,05	-	-	-	7
	16 дек.	68 571	113	68 571	0,05	-	-	-	7
	23 дек.	72 908	115	72 908	0,05	-	-	-	7
	30 дек.	88 978	149	88 978	0,05	-	-	-	7
Операции по дългосрочно рефинансиране ⁵⁾									
2015	24 юни ⁶⁾	73 789	128	73 789	0,05	-	-	-	1 190
	25 юни	17 269	102	17 269	0,05	-	-	-	98
	30 юли	21 752	126	21 752	0,05	-	-	-	91
	27 авг.	33 127	123	33 127	0,05	-	-	-	91
	30 септ. ⁶⁾	15 548	88	15 548	0,05	-	-	-	1 092
	1 окт.	11 842	92	11 842	0,05	-	-	-	77
	29 окт.	18 125	109	18 125	0,05	-	-	-	91
	26 ноем. ⁷⁾	21 777	112	21 777	0,05	-	-	-	91
	16 дек. ⁶⁾	18 304	55	18 304	0,05	-	-	-	1 015
	17 дек. ⁷⁾	11 710	84	11 710	-	-	-	-	105

Източник: ЕЦБ.

1) От всяка категория са показани само последните 10 операции преди края на 2015 г.

2) В сила от април 2002 г., комбинираните тръжни операции (т.е. операциите с едноседмичен матуритет, провеждани като стандартни тръжни процедури успоредно с основна операция по рефинансиране) се класифицират като основни операции по рефинансиране.

3) На 8 юни 2000 г. ЕЦБ оповести, че, започвайки от операцията със сетълмент на 28 юни 2000 г., основните операции на Евросистемата по рефинансиране ще се провеждат като тръжни процедури с променлив лихвен процент. Минимален лихвен процент по заявките се отнася до минималния лихвен процент, по който страните може да пласират своите заявки. На 8 октомври 2008 г. ЕЦБ съобщи, че, започвайки от операцията със сетълмент на 15 октомври 2008 г., седмичните основни операции по рефинансиране ще се извършват като тръжни процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение според лихвения процент при основните операции по рефинансиране. На 4 март 2010 г. ЕЦБ реши при редовните тримесечни операции по дългосрочно рефинансиране да се върне към тръжни процедури с променлив лихвен процент, започвайки от операцията, предназначена за разпределение на 28 април 2010 г., със сетълментът на 29 април 2010 г.

4) При операциите по предоставяне (изтегляне) на ликвидност „пределен лихвен процент“ се отнася до най-ниския (най-високия) лихвен процент, по който са приети заявки.

5) За операциите със сетълмент 22 декември 2011 г. и 1 март 2012 г. страните имат възможност след една година да погасят някаква част от разпределената им при тези операции ликвидност на който и да е ден, съвпадащ с деня на сетълмент при основна операция по рефинансиране.

6) Целеви операции по дългосрочно рефинансиране. Допълнителна информация може да се намери в раздела „Monetary Policy“ в уебсайта на ЕЦБ (<https://www.ecb.europa.eu>), подраздели „Instruments“/„Open market operations“.

7) При тази операция по дългосрочно рефинансиране лихвеният процент на изпълнените заявки е индексирани спрямо средния минимален лихвен процент по заявките при основните операции по рефинансиране по времето на извършването ѝ. Лихвеният процент, посочен за тези индексирани операции по дългосрочно рефинансиране, е закръглен до втория десетичен знак. Относно точния метод на изчисляване виж „Методологически бележки“.

1.2.2 Други тръжни операции

Дата на сетълмент	Вид операция	Заявки (обем)	Брой участници	Разпределение (обем)	Търгове с фиксиран лихвен %	Търгове с променлив лихвен %				Продължителност (...) дни
						Фиксиран лихвен %	Мин. лихвен % по заявките	Макс. лихвен % по заявките	Пределен лихвен % ²⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2014	9 апр.	192 515	156	172 500	-	-	0,25	0,24	0,22	7
	16 апр.	153 364	139	153 364	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	23 апр.	166 780	139	166 780	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	30 апр.	103 946	121	103 946	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	7 май	165 533	158	165 533	-	-	0,25	0,25	0,23	7
	14 май	144 281	141	144 281	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	21 май	137 465	148	137 465	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	28 май	102 878	119	102 878	-	-	0,25	0,25	0,25	7
	4 юни	119 200	140	119 200	-	-	0,25	0,25	0,24	7
	11 юни	108 650	122	108 650	-	-	0,15	0,15	0,13	7

Източник: ЕЦБ.

1) От всяка категория са показани само последните 10 операции преди края на 2015 г.

2) При операции по предоставяне (изтегляне) на ликвидност „пределен лихвен процент“ се отнася за най-ниския (най-високия) лихвен процент, по който са приети заявки.

1. Динамика на парите и развитие на финансовия сектор

1.3 Доходност на дългосрочните държавни облигации

(процент годишно; средни за периода)

	1999–2015 ¹⁾	1999–2015 ¹⁾	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Белгия	3,8	4,5	2,8	3,0	2,4	1,7	0,8
Германия	3,3	4,3	1,9	1,5	1,6	1,2	0,5
Естония ²⁾
Ирландия	4,6	4,4	4,9	6,2	3,8	2,4	1,2
Гърция	7,5	4,8	11,3	22,5	10,1	6,9	9,7
Испания	4,3	4,4	4,1	5,8	4,6	2,7	1,7
Франция	3,6	4,4	2,5	2,5	2,2	1,7	0,8
Италия	4,4	4,6	4,0	5,5	4,3	2,9	1,7
Кипър	5,4	5,3	5,6	7,0	6,5	6,0	4,5
Латвия	5,5	5,3	5,7	4,6	3,3	2,5	1,0
Литва	5,3	5,2	5,4	4,8	3,8	2,8	1,4
Люксембург	3,3	4,1	2,2	1,8	1,9	1,3	0,4
Малта	4,3	5,0	3,5	4,1	3,4	2,6	1,5
Нидерландия	3,5	4,4	2,2	1,9	2,0	1,5	0,7
Австрия	3,6	4,4	2,4	2,4	2,0	1,5	0,7
Португалия	5,2	4,5	6,1	10,5	6,3	3,8	2,4
Словения	4,7	5,1	4,3	5,8	5,8	3,3	1,7
Словакия	4,4	5,3	3,4	4,6	3,2	2,1	0,9
Финландия	3,5	4,4	2,2	1,9	1,9	1,4	0,7
Еврозона	3,9	4,4	3,1	3,9	3,0	2,0	1,2
България	4,8	5,0	4,6	4,5	3,5	3,3	2,5
Чехия	3,7	4,6	2,8	2,8	2,1	1,6	0,6
Дания	3,5	4,5	2,1	1,4	1,7	1,3	0,7
Хърватия	5,4	5,1	5,6	6,1	4,7	4,1	3,6
Унгария	7,0	7,3	6,6	7,9	5,9	4,8	3,4
Полша	5,7	6,6	4,7	5,0	4,0	3,5	2,7
Румъния	6,7	7,3	6,3	6,7	5,4	4,5	3,5
Швеция	3,5	4,5	2,1	1,6	2,1	1,7	0,7
Обединено кралство	3,9	4,8	2,5	1,7	2,0	2,1	1,8
Европейски съюз	4,0	4,6	3,2	3,7	3,0	2,2	1,4
САЩ	3,8	4,7	2,6	1,8	2,3	2,5	2,1
Япония	1,2	1,5	0,9	0,9	0,7	0,6	0,4

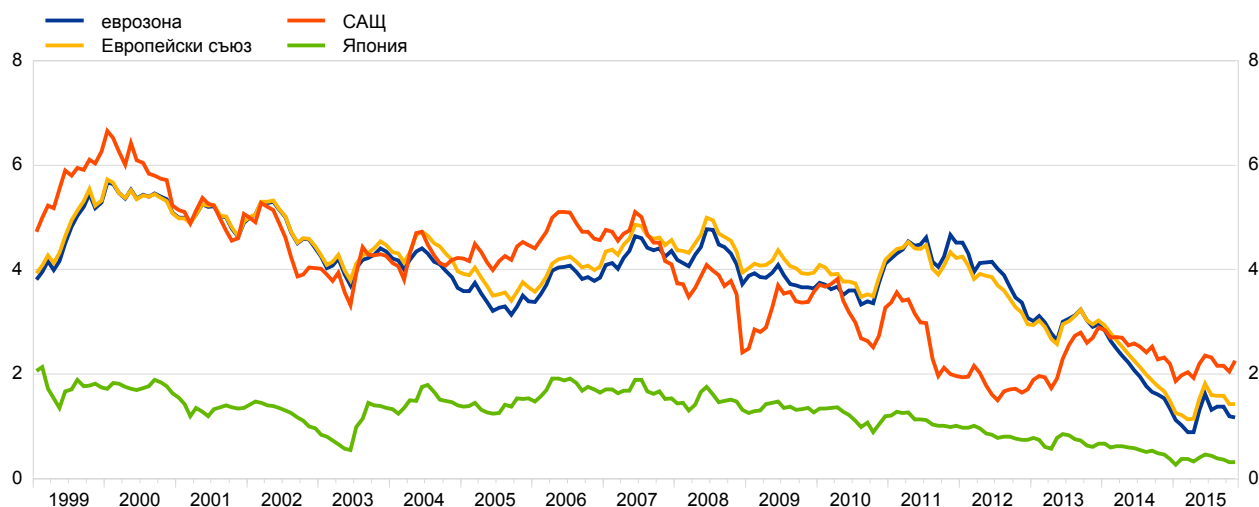
Източник: Изчисления на ЕЦБ, основаващи се на дневни данни от националните централни банки. Данните за САЩ и Япония са на „Томсън Ройтерс“.

1) Данни за Кипър, Латвия, Литва, Малта, Словения, Словакия, Чехия, Унгария и Полша има от януари 2001 г., за България – от януари 2003 г., за Хърватия – от декември 2005 г., а за Румъния – от април 2005 г.

2) Не съществуват естонски дългови държавни ценни книжа, които да съответстват на определението за дългосрочни лихвени проценти за целите на конвергенцията. Не бе намерен и подходящ косвен показател.

Графика 1.3 Доходност на дългосрочните държавни облигации¹⁾

(процент годишно; месечни средни)



Източник: Изчисления на ЕЦБ на база дневни данни на националните централни банки. За САЩ и Япония – данни на „Томсън Ройтерс“.

1) Данни за Кипър, Латвия, Литва, Малта, Словения, Словакия, Чехия, Унгария и Полша съществуват от януари 2001 г., за България – от януари 2003 г., за Хърватия – от декември 2005 г., а за Румъния – от април 2005 г.

1. Динамика на парите и развитие на финансовия сектор

1.4 Избрани индекси на фондовия пазар (процентно изменение)

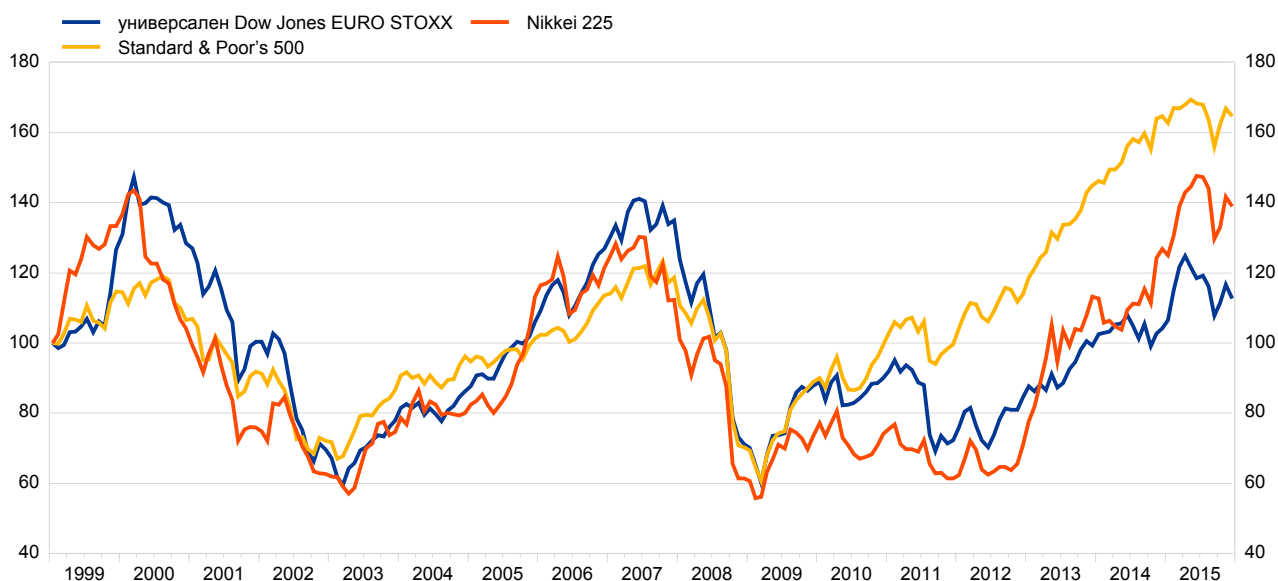
	1999–2015 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Белгия – индекс BEL 20	10,8	-42,9	47,3	18,8	18,1	12,4	12,6
Германия – индекс DAX 30	54,4	-30,9	80,3	29,1	25,5	2,7	9,6
Естония – индекс OMXT	616,3	119,0	122,2	38,2	11,4	-7,7	19,1
Ирландия – индекс ISEQ	35,4	-53,3	128,3	17,1	33,6	15,1	30,0
Гърция – индекс ASE	-88,9	-68,7	-71,3	33,4	28,1	-28,9	-23,6
Испания – индекс IBEX 35	-18,0	-21,0	-20,1	-4,7	21,4	3,7	-7,2
Франция – индекс CAC 40	-22,2	-46,0	17,8	15,2	18,0	-0,5	8,5
Италия – индекс FTSEMIB	-49,7	-54,3	-7,9	7,8	16,6	0,2	12,7
Кипър – индекс CSE	-93,3	9,4	-95,8	-61,2	-10,1	-17,0	-20,9
Латвия – индекс OMXR	281,5	74,1	113,1	6,7	16,2	-11,3	45,7
Литва – индекс OMXV	386,0	79,3	85,7	18,8	18,7	7,3	7,4
Люксембург – индекс LuxX	-0,5	-29,8	1,4	9,9	16,1	4,9	-8,5
Малта – индекс MSE	35,2	-2,1	28,0	3,8	14,8	-9,6	33,0
Нидерландия – индекс AEX	-34,2	-63,4	31,8	9,7	17,2	5,6	4,1
Австрия – индекс ATX	100,1	46,2	-4,0	26,9	6,1	-15,2	11,0
Португалия – индекс PSI 20	-55,6	-47,0	-37,2	2,9	16,0	-26,8	10,7
Словения – индекс SBITOP	-52,7	-42,0	-29,2	7,8	3,2	19,6	-11,2
Словакия – индекс SAX	279,3	366,0	9,5	-10,8	2,9	12,4	31,5
Финландия – индекс OMXH	-41,0	-62,9	33,1	8,3	26,5	5,7	10,8
Еврозона – широкия индекс DJ EURO STOXX	-17,1	-46,5	25,6	15,5	20,5	1,7	8,0
България – индекс SOFIX	331,8	236,0	7,9	7,2	42,3	6,2	-11,7
Чехия – индекс PX 50	95,3	75,3	-14,4	14,0	-4,8	-4,3	1,0
Дания – индекс OMXC 20	296,6	-3,1	201,2	27,2	24,1	20,9	36,2
Хърватия – индекс CROBEX	44,1	46,9	-15,7	0,0	3,1	-2,7	-3,2
Унгария – индекс BUX	171,2	38,8	12,7	7,1	2,2	-10,4	43,8
Полша – индекс WIG	157,0	50,6	16,2	26,2	8,1	0,3	-9,6
Румъния – индекс BET	1 461,6	546,8	49,3	18,7	26,1	9,1	-1,1
Швеция – индекс OMXS 30	20,7	-44,8	52,0	11,8	20,7	9,9	-1,2
Обединено кралство – индекс FTSE 100	-9,9	-36,0	15,3	5,8	14,4	-2,7	-4,9
САЩ – индекс S&P 500	39,1	-38,5	83,3	13,4	29,6	11,4	-0,7
Япония – индекс Nikkei 225	0,5	-53,2	80,5	22,9	56,7	7,1	9,1

Източник: Изчисления на ЕЦБ по дневни данни на „Thomson Reuters Datastream“ и „Блумбърг“.

1) Данни за България и Латвия съществуват от 2000 г., за Кипър – от 2004 г., за Хърватия – от 2002 г., а за Словения – от 2007 г.

Графика 1.4 Универсален Dow Jones EURO STOXX, Standard & Poor's 500 и Nikkei 225

(индекс: ян. 1999 = 100; месечни средни)



Източник: Изчисления на ЕЦБ на база дневни данни на „Thomson Reuters Datastream“ и „Блумбърг“.

1. Динамика на парите и развитие на финансовия сектор

1.5 Парични пазари: 3-месечни междубанкови лихвени проценти¹⁾

(процент годишно; средна величина за периода)

	1999–2015 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Еврозона – ЮРИБОР	2,23	3,35	0,63	0,57	0,22	0,21	-0,02
България – СОФИБОР	3,44	4,57	2,61	2,26	1,14	0,78	0,54
Чехия – ПРИБОР	2,58	3,70	0,97	1,00	0,46	0,36	0,31
Дания – СИБОР	2,52	3,64	0,90	0,62	0,27	0,31	-0,12
Хърватия – ЗИБОР	5,71	7,54	3,09	3,42	1,52	0,97	1,23
Унгария – ВУБОР	7,80	9,70	5,10	7,00	4,32	2,41	1,61
Полша – ВИБОР	6,83	9,11	3,58	4,91	3,03	2,52	1,75
Румъния – РОБОР	16,36	24,65	5,40	5,34	4,23	2,54	1,33
Швеция – СИБОР	2,52	3,44	1,14	2,00	1,19	0,66	-0,20
Обединено кралство – ЛИБОР	2,22	3,36	0,59	0,49	0,15	0,18	-0,02
САЩ – ЛИБОР	2,35	3,73	0,37	0,43	0,27	0,23	0,31
Япония – ЛИБОР	0,26	0,29	0,21	0,19	0,15	0,13	0,09

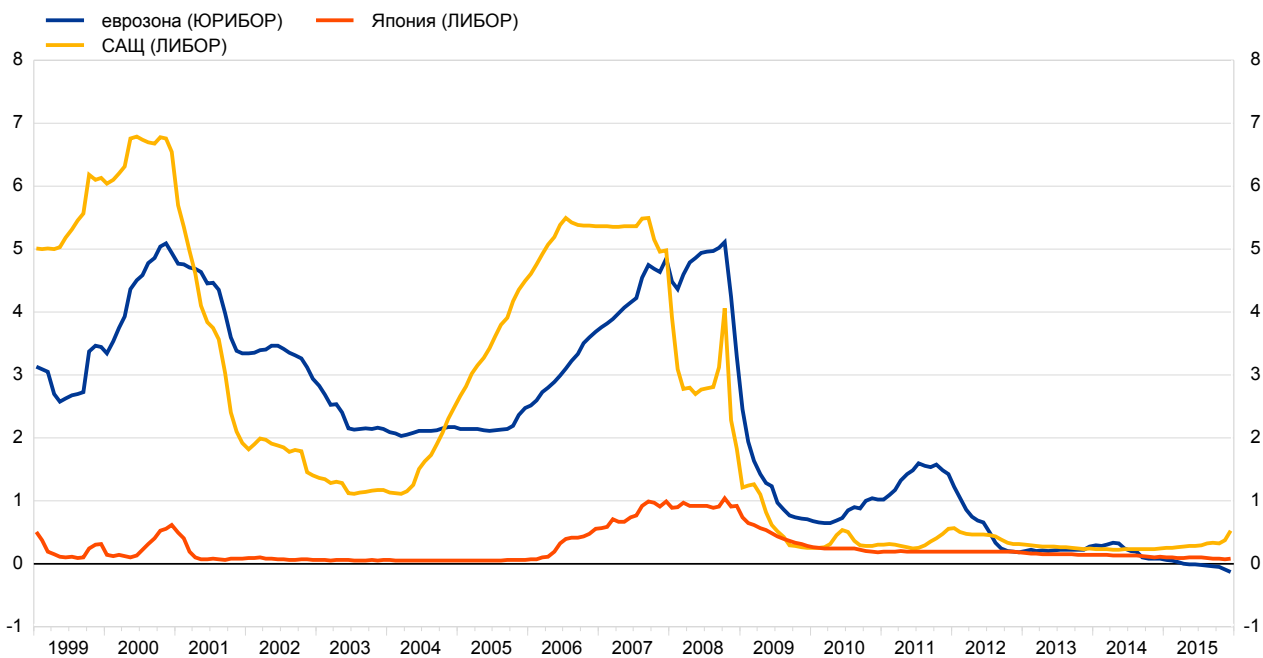
Източник: Изчисления на ЕЦБ на база дневни данни на „Томсън Ройтерс“ и „Thomson Reuters Datastream“.

1) Междубанков лихвен процент за валутата на всяка референтна зона.

2) Данни за България съществуват от 2003 г.

Графика 1.5 Парични пазари: 3-месечни междубанкови лихвени проценти

(процент годишно; месечни средни)



Източник: Изчисления на ЕЦБ на база дневни данни на „Томсън Ройтерс“.

1. Динамика на парите и развитие на финансовия сектор

1.6 Съвкупна цена на заемното финансиране

(процент годишно; нов бизнес; средни за периода)

1.6.1 Нефинансови предприятия¹⁾

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Белгия	3,24	4,24	2,38	2,40	2,28	2,26	2,00
Германия	3,76	4,75	2,91	2,94	2,57	2,48	2,09
Естония	-	-	3,77	3,71	3,16	2,97	2,51
Ирландия	4,27	5,10	3,55	3,68	3,60	3,69	3,06
Гърция	5,77	5,78	5,77	6,57	6,25	5,83	5,13
Испания	3,69	4,21	3,24	3,59	3,58	3,36	2,63
Франция	3,21	4,11	2,43	2,59	2,17	2,10	1,74
Италия	4,14	4,90	3,50	4,13	4,00	3,56	2,59
Кипър	-	-	6,17	6,95	6,30	5,82	4,78
Латвия	-	-	-	-	-	3,51	3,33
Литва	-	-	-	-	-	-	2,49
Люксембург	2,99	4,03	2,09	1,99	1,77	1,65	1,38
Малта	-	-	4,52	4,50	4,48	4,26	3,94
Нидерландия	3,34	4,30	2,52	2,52	2,36	2,32	1,84
Австрия	3,19	4,26	2,27	2,27	2,01	1,97	1,82
Португалия	5,25	5,34	5,17	6,25	5,64	5,00	3,96
Словения	4,56	4,36	4,74	4,97	4,85	4,39	3,12
Словакия	-	-	2,96	2,82	2,62	2,66	2,41
Финландия	3,06	4,05	2,21	2,22	2,08	2,13	1,85
Евروزона ²⁾	3,69	4,51	2,98	3,21	2,97	2,78	2,23

Източник: Статистика на ЕЦБ за лихвените проценти на ПФИ.

1) Съставният показател за цената на заемното финансиране за нефинансови предприятия (НФП) комбинира лихвените проценти по всички кредити за предприятия, включително овъдрафт. Той е извлечен от статистиката за лихвените проценти на ПФИ.

2) Данните се отнасят за променлив състав на еврозоната.

1.6.2 Домакинства с цел покупка на жилище¹⁾

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Белгия	3,24	4,24	2,38	3,63	3,45	3,17	2,51
Германия	3,76	4,75	2,91	3,07	2,76	2,50	1,96
Естония	-	-	3,77	2,96	2,72	2,52	2,30
Ирландия	4,27	5,10	3,55	3,36	3,42	3,44	3,42
Гърция	5,77	5,78	5,77	3,21	2,81	2,93	2,63
Испания	3,69	4,21	3,24	3,27	2,99	2,93	2,23
Франция	3,21	4,11	2,43	3,76	3,18	2,95	2,31
Италия	4,14	4,90	3,50	3,96	3,69	3,20	2,51
Кипър	-	-	6,17	5,18	4,88	4,42	3,63
Латвия	-	-	-	-	-	3,33	3,08
Литва	-	-	-	-	-	-	1,87
Люксембург	2,99	4,03	2,09	2,23	2,13	2,02	1,86
Малта	-	-	4,52	3,38	3,22	2,93	2,78
Нидерландия	3,34	4,30	2,52	4,29	3,78	3,35	2,90
Австрия	3,19	4,26	2,27	2,72	2,39	2,29	2,01
Португалия	5,25	5,34	5,17	3,89	3,25	3,19	2,38
Словения	4,56	4,36	4,74	3,37	3,20	3,21	2,53
Словакия	-	-	2,96	4,74	4,10	3,42	2,74
Финландия	3,06	4,05	2,21	1,97	2,01	1,81	1,36
Евروزона ²⁾	3,69	4,51	2,98	3,47	3,07	2,80	2,26

Източник: Статистика на ЕЦБ за лихвените проценти на ПФИ.

1) Показателят за цената на заемното финансиране по нови кредити за домакинства комбинира лихвените проценти по кредити за домакинства с цел покупка на жилище. Той е извлечен от статистиката за лихвените проценти на ПФИ.

2) Данните се отнасят за променлив състав на еврозоната.

1. Динамика на парите и развитие на финансовия сектор

1.7 Агрегиран лихвен процент по депозитите

(процент годишно; средни за периода)

1.7.1 Нефинансови предприятия¹⁾

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Белгия	1,53	2,79	0,46	0,42	0,34	0,35	0,15
Германия	1,61	2,86	0,53	0,49	0,24	0,24	0,16
Естония	-	-	0,72	0,57	0,30	0,31	0,23
Ирландия	1,80	2,75	0,99	1,38	0,57	0,41	0,15
Гърция	-	-	-	-	-	-	-
Испания	2,13	2,90	1,48	1,90	1,55	0,80	0,36
Франция	1,88	2,89	1,02	1,35	0,81	0,74	0,31
Италия	2,07	2,88	1,37	1,81	1,80	1,22	0,88
Кипър	-	-	2,93	3,93	2,68	2,44	1,72
Латвия	-	-	-	-	-	-	-
Литва	-	-	0,68	0,65	0,36	0,22	0,17
Люксембург	-	-	-	-	-	-	-
Малта	-	-	-	-	-	-	-
Нидерландия	-	-	-	0,46	0,19	0,17	0,06
Австрия	1,78	2,92	0,80	0,85	0,45	0,44	0,32
Португалия	2,25	2,97	1,63	1,79	1,57	0,96	0,46
Словения	-	-	1,46	2,21	1,66	0,72	0,27
Словакия	-	-	0,61	0,64	0,44	0,39	0,24
Финландия	1,57	2,80	0,51	0,45	0,29	0,42	0,30
Евروزона ²⁾	1,84	2,86	0,97	1,21	0,94	0,61	0,32

Източник: Статистика на ЕЦБ за лихвените проценти на ПФИ.

1) Новите депозити с договорен матуритет, без овърнайт депозитите и депозитите, договорени за ползване след предизвестие.

2) Данните се отнасят за променлив състав на еврозоната.

1.7.2 Домакинства¹⁾

	2003–2015	2003–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Белгия	1,94	2,75	1,24	1,25	1,30	1,17	1,00
Германия	1,90	2,80	1,13	1,33	0,86	0,69	0,47
Естония	1,79	2,75	0,97	0,92	0,53	0,55	0,58
Ирландия	1,93	2,64	1,32	1,90	0,94	0,64	0,33
Гърция	-	-	-	-	-	-	-
Испания	2,38	2,89	1,94	2,60	1,83	0,99	0,46
Франция	2,48	2,89	2,12	2,44	2,18	2,19	1,68
Италия	1,94	2,07	1,83	2,98	2,14	1,59	1,20
Кипър	-	-	3,45	4,39	2,95	2,56	1,77
Латвия	-	-	1,33	0,90	0,49	0,50	0,56
Литва	-	-	1,12	0,96	0,54	0,43	0,28
Люксембург	-	-	-	0,68	-	-	-
Малта	-	-	2,13	2,42	2,26	1,83	1,33
Нидерландия	-	-	-	3,01	2,33	2,09	1,92
Австрия	1,99	2,89	1,22	1,45	0,89	0,74	0,45
Португалия	2,40	2,67	2,16	3,13	2,16	1,59	0,75
Словения	-	-	2,01	2,70	2,25	1,25	0,58
Словакия	-	-	1,94	2,40	1,71	1,67	1,68
Финландия	2,14	2,97	1,43	1,56	1,10	1,09	0,96
Евروزона ²⁾	2,37	2,81	1,98	2,76	1,99	1,35	0,82

Източник: Статистика на ЕЦБ за лихвените проценти на ПФИ.

1) Новите депозити с договорен матуритет, без овърнайт депозитите и депозитите, договорени за ползване.

2) Данните се отнасят за променлив състав на еврозоната.

1. Динамика на парите и развитие на финансовия сектор

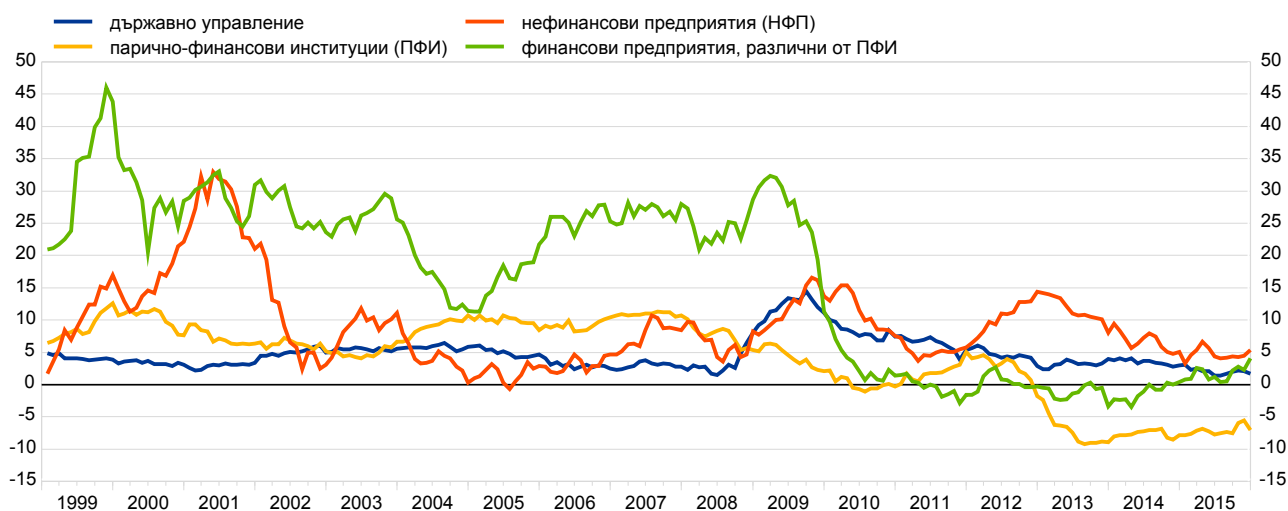
1.8 Дългови ценни книжа, емитирани от резиденти на еврозоната във всички валути (годишно процентно изменение; средни за периода)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Белгия	3,3	2,6	2,5	5,6	1,4	1,4	1,3
Германия	2,2	4,8	-1,5	-1,1	-4,1	-2,6	-0,6
Естония	-	-	7,8	30,8	9,9	10,4	-0,6
Ирландия	5,8	9,9	-1,6	-2,1	-3,0	-3,5	-0,5
Гърция	4,9	12,6	-7,2	-9,0	-25,6	-11,4	-4,6
Испания	9,0	15,6	-0,7	5,1	-4,1	-6,9	-4,5
Франция	6,4	8,4	3,4	6,7	0,1	2,7	0,7
Италия	4,4	6,4	0,7	6,5	1,5	-1,3	-3,8
Кипър	-	-	-2,9	-0,3	2,5	-5,6	-2,9
Латвия	-	-	22,1	48,0	34,4	34,9	9,1
Литва	-	-	1,9	-	-	3,7	-2,1
Люксембург	6,4	0,2	14,7	33,6	20,8	13,3	16,1
Малта	-	-	10,2	7,4	6,8	14,3	13,1
Нидерландия	7,6	12,6	0,8	0,2	-0,8	-0,4	1,6
Австрия	5,0	9,6	-1,3	-0,3	-2,1	-1,8	-3,1
Португалия	7,2	10,4	0,1	-1,8	-2,0	-7,4	-6,5
Словения	-	-	10,5	-1,6	11,9	29,6	3,6
Словакия	12,3	13,7	10,4	17,5	13,7	7,7	1,6
Финландия	5,2	3,6	6,6	11,4	8,5	7,2	-1,3
Еврозона	5,2	7,7	1,1	3,6	-0,6	-0,7	-0,5

Източник: ЕЦБ.

Графика 1.8 Дългови ценни книжа, емитирани от резиденти на еврозоната, по сектори

(годишно процентно изменение)



Източник: ЕЦБ.

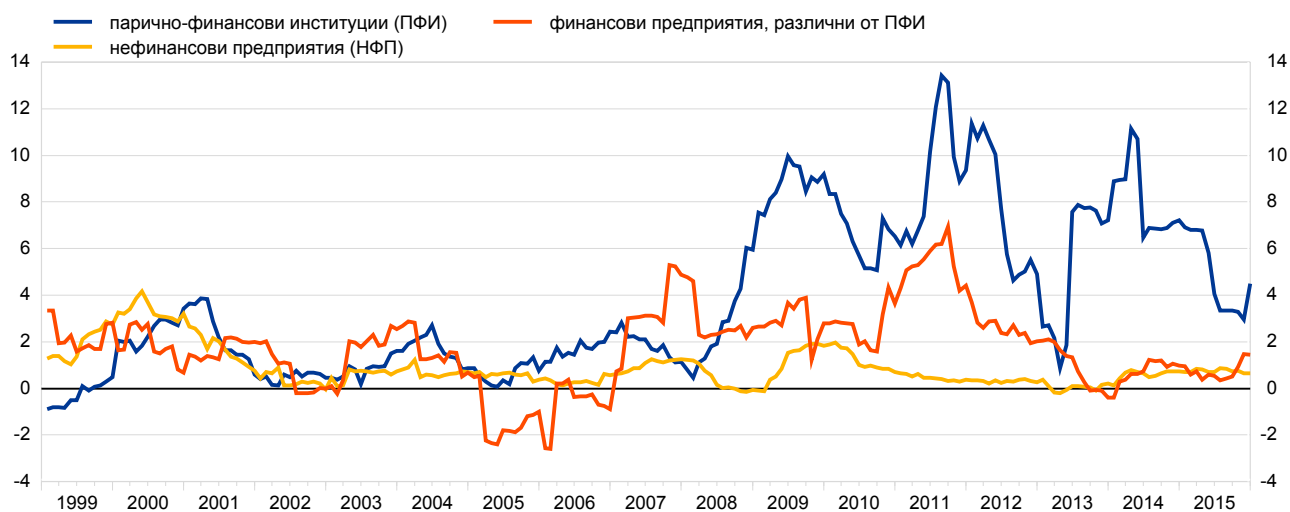
1. Динамика на парите и развитие на финансовия сектор

1.9 Листвани акции, емитирани от резиденти на еврозоната (годишно процентно изменение; средни за периода)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Белгия	-0,3	-0,9	0,4	-0,7	1,0	1,3	1,0
Германия	1,3	1,4	1,0	0,9	0,3	0,7	0,9
Естония	-	-	-8,0	-5,8	-4,5	-3,8	-4,8
Ирландия	2,8	1,0	0,8	5,2	-6,1	-0,7	0,3
Гърция	8,1	1,5	19,5	1,8	39,6	35,1	6,8
Испания	1,2	1,1	1,3	1,1	0,8	0,3	2,5
Франция	0,9	0,7	0,7	0,8	0,9	0,7	0,8
Италия	1,6	1,1	1,9	3,7	0,7	1,4	1,8
Кипър	-	-	16,0	13,8	9,3	13,8	23,1
Латвия	-	-	0,3	0,0	0,0	0,1	0,6
Литва	-	-	-0,5	-	-	-0,7	-3,9
Люксембург	5,3	5,7	5,5	4,7	1,2	5,8	4,2
Малта	-	-	4,1	0,4	2,2	5,1	8,0
Нидерландия	0,3	0,3	0,3	-0,7	-0,6	0,7	0,0
Австрия	5,9	8,7	2,4	1,4	1,2	5,2	2,3
Португалия	2,4	2,3	2,5	4,0	2,3	3,2	3,4
Словения	-	-	1,0	0,6	2,8	1,1	0,5
Словакия	-	-	0,6	4,0	-0,1	0,0	-0,1
Финландия	0,1	-0,5	1,1	0,9	1,4	2,3	0,9
Еврозона	1,2	1,0	1,2	1,2	0,6	1,3	1,2

Източник: ЕЦБ.

Графика 1.9 Листвани акции, емитирани от резиденти на еврозоната, по сектори
(годишно процентно изменение)



Източник: ЕЦБ.

1. Динамика на парите и развитие на финансовия сектор

1.10 Парични агрегати, компоненти и източници¹⁾

(годишно процентно изменение в края на всяка година; средни за периода; сезонно изгладени)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Компоненти на М3							
М3	5,3	7,5	2,2	3,5	1,0	3,8	4,7
М2	5,6	7,3	3,1	4,5	2,5	3,8	5,2
М1	7,5	7,8	7,1	6,5	5,8	8,1	10,7
Пари в обращение	7,5	9,0	5,5	2,4	5,3	6,4	6,7
Овърнайт депозити	7,5	7,6	7,4	7,4	5,9	8,4	11,5
М2-М1 (други краткосрочни депозити)	3,3	7,1	-1,9	2,0	-1,8	-2,3	-3,5
Депозити с договорен матуритет до 2 години	2,5	10,3	-7,7	-2,1	-6,4	-5,4	-9,1
Депозити, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца	3,8	3,3	4,5	5,9	2,2	0,1	0,5
М3-М2 (търгуеми инструменти)	2,3	8,8	-6,2	-6,5	-16,1	4,0	-2,8
Репо сделки	0,1	6,2	-8,2	-11,4	-9,2	0,8	-35,1
Акции/дялове на фондове на паричния пазар	3,9	9,4	-3,5	-3,9	-10,4	2,6	11,9
Емитирани дългови ценни книжа с матуритет до 2 години	-1,2	11,9	-17,2	-9,7	-38,0	18,7	-25,5
Източници на М3²⁾							
Пасиви на ПФИ:							
Вложения на централното държавно управление	3,4	7,2	-1,8	-1,2	-14,7	-2,2	3,0
Дългосрочни финансови задължения към други резиденти на еврозоната	4,1	6,6	0,7	-1,5	-1,2	-2,2	-3,0
Депозити с договорен матуритет над 2 години	3,3	5,8	-0,2	-6,1	-0,8	-5,2	-4,6
Депозити, договорени за ползване след предизвестие над 3 месеца	-2,7	-0,9	-5,3	-8,8	-13,5	2,2	-14,5
Емитирани дългови ценни книжа с матуритет над 2 години	3,1	7,3	-2,6	-3,8	-5,1	-5,9	-8,4
Капитал и резерви	6,7	7,4	5,7	7,1	3,4	4,6	4,3
Активи на ПФИ:							
Вземания от резиденти на еврозоната	4,5	6,9	1,0	0,5	-2,0	-0,2	2,3
Вземания от сектор „държавно управление“	2,8	0,6	5,9	5,8	-0,7	2,1	7,8
от които: кредити	0,5	-0,1	1,3	-0,3	-6,3	1,5	-1,9
Вземания от частния сектор ³⁾	5,0	8,7	-0,1	-0,7	-2,3	-0,8	0,8
от които: кредити ⁴⁾	4,8	8,4	0,0	-0,5	-2,4	-0,3	0,4

Източник: ЕЦБ.

1) Данните се отнасят за променлив състав на еврозоната.

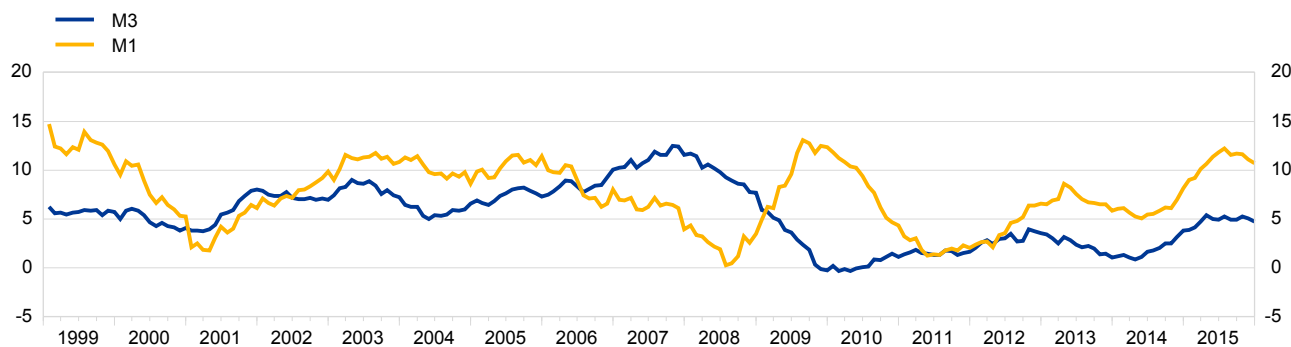
2) Таблицата представя само избрани източници на М3, т.е. не са включени нетни външни активи и (остатъчните) „други източници“.

3) „Частен сектор“ се отнася за НПФИ от еврозоната, без сектор „държавно управление“.

4) Коригирани с продажбата на кредити и секюритизацията.

Графика 1.10 Парични агрегати¹⁾

(годишни процентни изменения в края на всеки месец; сезонно изгладени)



Източник: ЕЦБ.

1) Данните се отнасят за променлив състав на еврозоната.

1. Динамика на парите и развитие на финансовия сектор

1.11 Кредити на ПФИ за нефинансови предприятия¹⁾

(годишно процентно изменение в края на всяка година; средни за периода; сезонно неизгладени)

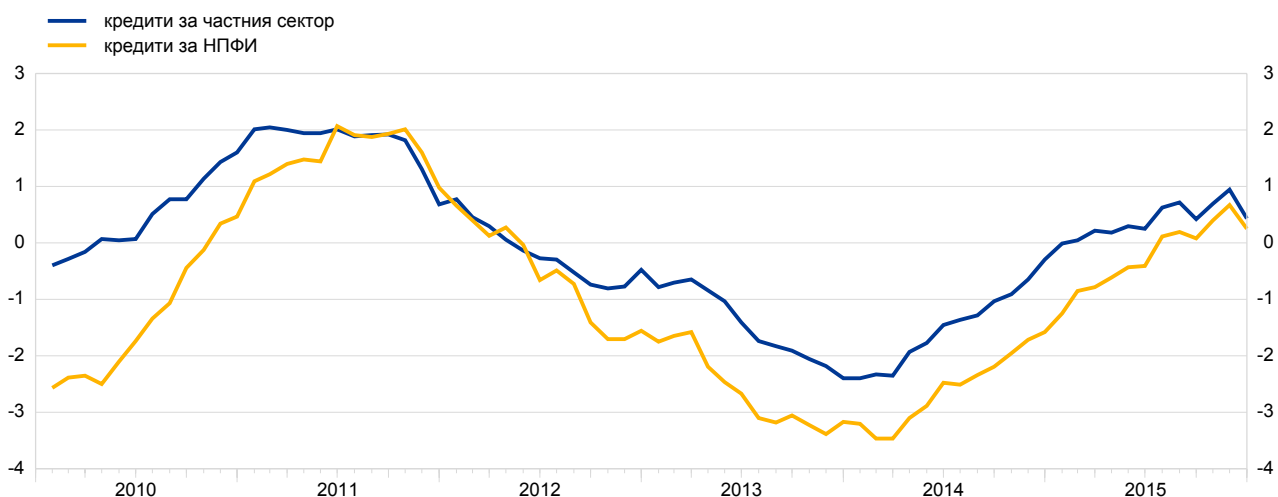
	2010–2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Белгия	2,2	4,9	2,1	1,3	1,1	0,6	3,0
Германия	-0,2	-0,8	0,3	0,6	-1,9	-0,5	0,8
Естония	1,0	-5,1	-4,9	3,1	3,6	3,6	6,4
Ирландия	-5,2	-6,4	-2,4	-4,0	-5,7	-6,6	-6,0
Гърция	-2,7	0,0	-2,4	-6,2	-3,2	-2,8	-1,3
Испания	-5,0	-0,9	-4,0	-7,6	-10,1	-6,3	-1,0
Франция	2,2	1,5	4,7	1,3	-0,2	2,9	3,2
Италия	-1,0	2,1	2,5	-2,2	-5,5	-2,5	-0,5
Кипър	1,5	2,6	8,2	4,6	-5,7	-0,8	0,7
Латвия	-1,7	-	-5,3	3,3	-0,6	-6,7	1,1
Литва	-1,4	-9,5	0,3	2,5	-3,2	-1,2	3,3
Люксембург	-2,0	-6,8	-5,4	-7,5	-3,0	2,9	9,1
Малта	-3,5	-2,0	2,8	-1,7	-9,1	4,9	-14,7
Нидерландия	-0,1	1,7	3,7	2,8	1,7	-5,0	-5,1
Австрия	1,3	1,9	3,8	0,5	-0,2	1,0	0,8
Португалия	-2,9	1,7	-2,7	-5,2	-3,0	-6,8	-1,3
Словения	-6,4	-0,1	-3,4	-4,8	-7,8	-13,9	-7,5
Словакия	2,9	1,6	7,6	-2,3	1,7	1,9	7,3
Финландия	5,8	4,2	9,9	4,7	5,7	5,0	5,2
Евروزона	-0,8	0,5	1,0	-1,6	-3,2	-1,6	0,2
България	2,9	2,7	6,0	5,4	1,4	2,4	-0,5
Чехия	3,4	1,7	6,3	2,4	2,4	1,7	6,3
Дания	-1,2	-1,9	-4,5	-2,0	1,1	0,5	-0,2
Хърватия	-4,7	-	-	-12,3	0,5	-3,4	-3,1
Унгария	-3,2	-3,0	-5,9	-3,6	-1,3	1,8	-7,1
Полша	5,4	-1,2	14,0	5,8	1,5	5,1	7,9
Румъния	1,3	9,4	9,9	1,2	-5,7	-3,5	-2,6
Швеция	3,1	3,4	6,6	2,3	1,0	2,6	2,8
Обединено кралство	-4,6	-7,1	-5,7	-5,1	-5,6	-3,4	-0,4

Източник: ЕЦБ.

1) Данните за държавите от еврозоната се отнасят за кредити, предоставени от други парично-финансови институции (ПФИ) на нефинансови предприятия от еврозоната, а данните за държавите от ЕС извън еврозоната – за кредити, предоставени на местни нефинансови предприятия. Данните за държавите от еврозоната са коригирани с продажбите на кредити и секюритизацията.

Графика 1.11 Кредити на ПФИ за частния сектор и нефинансовите предприятия¹⁾

(годишни процентни изменения в края на всеки месец; сезонно изгладени и коригирани с продажбите на кредити и секюритизацията)



Източник: ЕЦБ.

1) „Частен сектор“ се отнася за непарично-финансовите предприятия (НПФИ) от еврозоната, без сектор „държавно управление“.

1. Динамика на парите и развитие на финансовия сектор

1.12 Кредити на ПФИ за домакинства¹⁾

(годишно процентно изменение в края на всяка година; средни за периода; сезонно неизгладени)

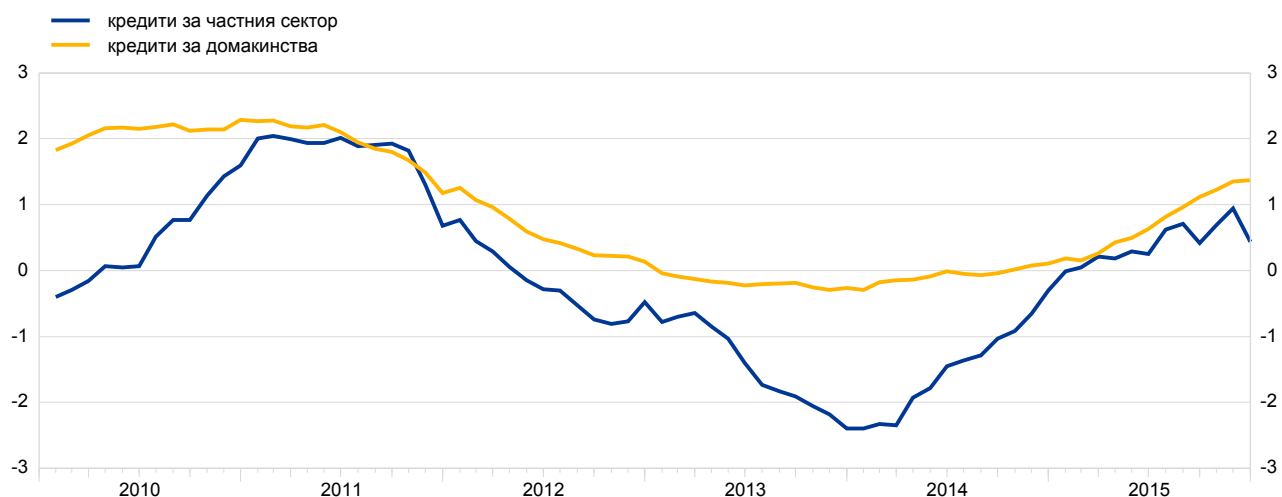
	2010–2015	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Белгия	4,3	6,3	5,3	4,1	2,2	3,8	4,3
Германия	1,3	0,7	0,7	1,3	1,2	1,5	2,8
Естония	-0,1	-3,0	-2,2	-2,3	0,4	2,5	3,9
Ирландия	-4,0	-5,4	-3,8	-3,8	-3,9	-3,6	-3,6
Гърция	-3,0	-0,6	-4,3	-4,2	-3,0	-3,0	-2,8
Испания	-2,9	-0,1	-2,7	-3,8	-4,7	-3,8	-2,2
Франция	3,5	6,1	4,5	2,5	2,6	1,9	3,5
Италия	1,1	5,0	3,4	-0,5	-1,3	-0,5	0,8
Кипър	1,1	9,1	4,7	1,7	-4,6	-2,7	-1,0
Латвия	-4,5	-	-6,2	-5,3	-4,8	-3,9	-2,5
Литва	-0,4	-5,2	-1,7	-1,5	0,0	1,5	4,9
Люксембург	4,3	2,2	5,2	5,6	3,9	4,1	4,9
Малта	5,8	6,5	6,2	4,4	4,3	6,8	6,5
Нидерландия	-0,3	1,6	0,8	-0,4	-1,7	-1,4	-0,7
Австрия	1,1	0,7	1,5	0,6	0,6	1,1	1,9
Португалия	-2,5	2,1	-2,2	-4,4	-4,1	-3,5	-2,6
Словения	0,7	8,0	1,7	-1,7	-2,8	-1,5	0,6
Словакия	11,7	12,5	11,1	10,3	10,3	13,2	13,1
Финландия	3,9	6,1	5,6	4,9	2,1	1,9	2,7
Еврозона	0,8	2,3	1,2	0,1	-0,3	0,1	1,4
България	-0,1	0,2	0,3	-0,3	0,4	-1,0	-0,3
Чехия	5,7	7,2	6,4	4,5	5,0	4,5	6,8
Дания	0,4	1,4	0,8	0,6	-1,6	0,2	0,8
Хърватия	-1,4	-	-	-1,5	-1,3	-1,0	-1,7
Унгария	-8,7	-4,4	-16,7	-6,0	-5,8	-7,1	-12,0
Полша	5,4	10,3	2,7	7,0	3,9	4,1	4,6
Румъния	1,5	3,6	4,6	-2,0	-1,4	0,3	4,1
Швеция	6,0	8,0	5,3	4,4	4,9	5,8	7,5
Обединено кралство	0,2	-5,6	-0,2	0,6	0,6	2,8	3,3

Източник: ЕЦБ.

1) Данните за държавите от еврозоната се отнасят за кредити, предоставени от други парично-финансови институции, на домакинства от еврозоната, а данните за държавите от ЕС извън еврозоната – за кредити, предоставени на местни домакинства. Данните за държавите от еврозоната са коригирани с продажбите на кредити и секюритизацията.

Графика 1.12 Кредити на ПФИ за частния сектор и домакинствата¹⁾

(годишни процентни изменения в края на всеки месец; сезонно изгладени и коригирани с продажбата на кредити и секюритизацията)



Източник: ЕЦБ.

1) „Частен сектор“ се отнася за НПФИ от еврозоната, без сектор „държавно управление“.

2. Икономическа активност

2.1 БВП

(верижни обеми; годишно процентно изменение)

	1999–2015 ^(1,2)	1999–2008 ⁽¹⁾	2009–2015 ⁽²⁾	2012	2013	2014	2015
Белгия	1,7	2,3	0,6	0,2	0,0	1,3	.
Германия	1,3	1,6	0,8	0,4	0,3	1,6	1,7
Естония	3,7	5,7	0,5	5,2	1,6	2,9	.
Ирландия	3,7	5,6	0,6	0,2	1,4	5,2	.
Гърция	0,3	3,5	-4,8	-7,3	-3,2	0,7	.
Испания	1,7	3,6	-1,3	-2,6	-1,7	1,4	.
Франция	1,4	2,0	0,5	0,2	0,7	0,2	1,1
Италия	0,2	1,2	-1,4	-2,8	-1,7	-0,4	.
Кипър	1,9	4,2	-1,9	-2,4	-5,9	-2,5	.
Латвия	3,8	6,6	-0,7	4,0	3,0	2,4	.
Литва	3,8	6,1	0,5	3,8	3,5	3,0	1,6
Люксембург	2,7	3,4	1,7	-0,8	4,3	4,1	.
Малта	2,4	2,4	2,3	2,9	4,0	4,1	.
Нидерландия	1,5	2,5	0,1	-1,1	-0,5	1,0	1,9
Австрия	1,6	2,4	0,4	0,8	0,3	0,4	0,9
Португалия	0,5	1,6	-1,2	-4,0	-1,1	0,9	.
Словения	2,2	4,3	-1,2	-2,7	-1,1	3,0	.
Словакия	3,6	5,0	1,3	1,5	1,4	2,5	.
Финландия	1,7	3,3	-1,0	-1,4	-0,8	-0,7	.
Евروزона	1,2	2,1	-0,2	-0,9	-0,3	0,9	.
България	3,0	4,8	0,1	0,2	1,3	1,5	.
Чехия	2,5	4,0	0,0	-0,9	-0,5	2,0	.
Дания	1,0	1,7	-0,3	-0,1	-0,2	1,3	.
Хърватия	1,5	3,7	-2,2	-2,2	-1,1	-0,4	.
Унгария	2,1	3,4	-0,1	-1,7	1,9	3,7	.
Полша	3,7	4,2	2,9	1,6	1,3	3,3	.
Румъния	3,3	5,4	0,0	0,6	3,5	3,0	.
Швеция	2,3	3,0	1,1	-0,3	1,2	2,3	.
Обединено кралство	2,0	2,6	1,1	1,2	2,2	2,9	2,2
Европейски съюз	1,5	2,3	0,1	-0,5	0,2	1,4	.
САЩ	2,1	2,6	1,4	2,2	1,5	2,4	2,4
Япония	0,8	1,1	0,3	1,7	1,4	0,0	.

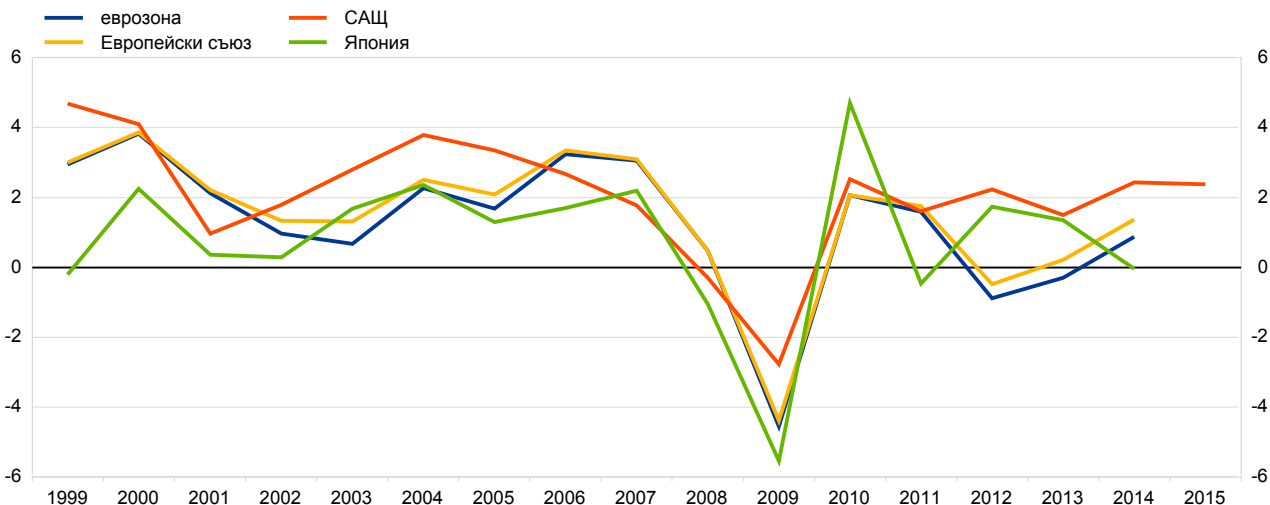
Източници: Евростат, ОИСР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данни за Люксембург и Малта има от 2001 г.

2) Където няма данни за 2015 г., е показана средната за периодите 1999–2014 г. и 2009–2014 г.

Графика 2.1 БВП

(верижни обеми; годишни процентни изменения)



Източници: Евростат, ОИСР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

2. Икономическа активност

2.2 Частно потребление

(верижни обеми; годишно процентно изменение)

	1999–2015 ^(1,2)	1999–2008 ⁽¹⁾	2009–2015 ⁽²⁾	2012	2013	2014	2015
Белгия	1,2	1,4	0,9	0,6	0,9	0,4	.
Германия	0,9	0,9	0,9	1,0	0,6	0,9	1,9
Естония	3,9	6,6	-0,5	4,4	3,8	3,5	.
Ирландия	3,1	5,5	-0,8	-1,0	0,1	2,1	.
Гърция	0,4	3,7	-4,7	-8,0	-2,3	0,5	.
Испания	1,3	3,3	-1,9	-3,5	-3,1	1,2	.
Франция	1,6	2,3	0,7	-0,2	0,4	0,6	1,4
Италия	0,2	1,0	-1,1	-3,9	-2,7	0,4	.
Кипър	2,7	5,4	-1,6	-0,8	-5,9	0,6	.
Латвия	3,9	6,5	-0,3	3,2	5,1	2,3	.
Литва	4,6	8,1	-1,0	3,6	4,3	4,1	.
Люксембург	2,2	2,3	2,0	2,7	0,9	3,7	.
Малта	1,6	1,7	1,5	-0,2	2,0	2,8	.
Нидерландия	0,8	1,6	-0,4	-1,2	-1,4	0,0	1,6
Австрия	1,3	1,8	0,6	0,6	0,1	0,0	0,4
Португалия	0,7	2,0	-1,4	-5,5	-1,2	2,2	.
Словения	1,7	3,1	-0,7	-2,5	-4,1	0,7	.
Словакия	2,9	4,6	0,1	-0,4	-0,8	2,3	.
Финландия	2,2	3,2	0,6	0,3	-0,5	0,6	.
Еврозона	1,0	1,8	-0,3	-1,2	-0,7	0,8	.
България	4,6	7,3	0,2	3,3	-1,4	2,7	.
Чехия	2,1	3,3	0,2	-1,5	0,7	1,5	.
Дания	0,9	1,7	-0,3	0,4	-0,1	0,5	.
Хърватия	1,2	3,5	-2,4	-3,0	-1,8	-0,7	.
Унгария	1,7	3,7	-1,5	-2,2	0,3	1,8	.
Полша	3,3	4,0	2,1	0,7	0,2	2,5	.
Румъния	4,7	7,9	-0,5	1,2	0,7	3,8	.
Швеция	2,4	2,7	1,8	0,8	1,9	2,2	.
Обединено кралство	2,2	3,2	0,5	1,8	1,9	2,5	.
Европейски съюз	1,4	2,2	0,0	-0,6	-0,1	1,3	.
САЩ	2,5	3,1	1,6	1,5	1,7	2,7	3,1
Япония	0,9	0,9	0,9	2,3	1,7	-0,9	.

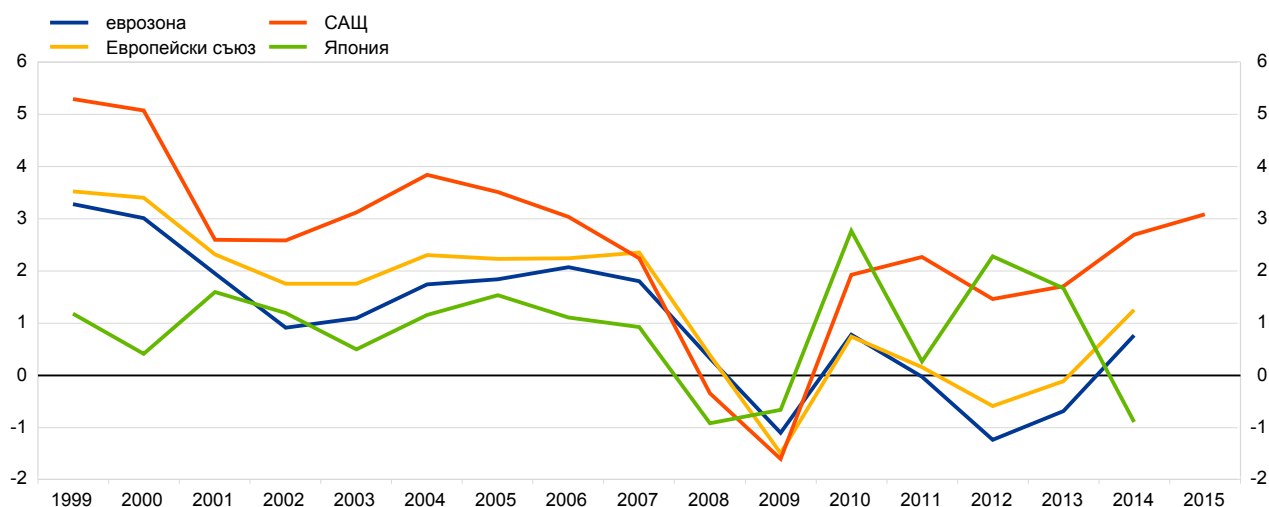
Източници: Евростат, ОИСП (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данни за Люксембург и Малта има от 2001 г.

2) Където няма данни за 2015 г., е показана средната за периодите 1999–2014 г. и 2009–2014 г.

Графика 2.2 Частно потребление

(верижни обеми; годишни процентни изменения)



Източници: Евростат, ОИСП (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

2. Икономическа активност

2.3 Потребление на сектор „държавно управление“

(верижни обеми; годишно процентно изменение)

	1999–2015 ^(1,2)	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Белгия	1,5	1,9	0,9	1,5	-0,1	0,6	.
Германия	1,3	1,0	1,7	1,3	0,8	1,7	2,8
Естония	2,2	3,0	1,0	3,6	1,5	3,0	.
Ирландия	2,8	5,3	-1,1	-1,2	0,0	4,0	.
Гърция	0,6	3,5	-4,1	-6,0	-6,5	-2,6	.
Испания	2,9	5,0	-0,4	-4,5	-2,8	0,0	.
Франция	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,5	1,5
Италия	0,7	1,4	-0,5	-1,4	-0,3	-0,7	.
Кипър	1,6	3,8	-2,0	-3,7	-4,1	-9,0	.
Латвия	1,1	2,8	-1,7	0,3	1,6	4,9	.
Литва	0,8	1,4	-0,2	1,3	1,0	1,3	.
Люксембург	3,4	3,3	3,4	3,6	3,9	4,5	.
Малта	2,7	2,8	2,7	6,3	0,2	7,8	.
Нидерландия	2,3	3,4	0,6	-1,3	0,1	0,3	0,0
Австрия	1,3	1,7	0,7	0,2	0,6	0,8	1,0
Португалия	0,8	2,2	-1,4	-3,3	-2,0	-0,5	.
Словения	1,8	3,2	-0,5	-2,3	-1,5	-0,1	.
Словакия	2,6	3,0	1,9	-2,6	2,2	5,9	.
Финландия	1,2	1,6	0,4	0,5	1,1	-0,3	.
Еврозона	1,5	2,0	0,6	-0,2	0,2	0,9	.
България	2,2	4,5	-1,5	-0,5	2,3	0,1	.
Чехия	1,4	2,1	0,5	-1,8	2,4	1,8	.
Дания	1,4	2,0	0,4	0,0	-0,7	0,2	.
Хърватия	1,1	2,0	-0,4	-1,0	0,3	-1,9	.
Унгария	1,5	1,9	0,8	-1,5	2,4	2,9	.
Полша	3,3	4,1	1,9	-0,4	2,2	4,9	.
Румъния	0,4	1,2	-0,8	0,4	-4,6	0,3	.
Швеция	1,0	0,7	1,4	1,1	1,3	1,3	.
Обединено кралство	2,2	2,9	1,0	1,8	0,5	2,5	.
Европейски съюз	1,6	2,1	0,7	0,1	0,3	1,1	.
САЩ	1,1	2,1	-0,3	-0,9	-2,5	-0,5	0,4
Япония	1,8	2,0	1,5	1,7	1,9	0,1	.

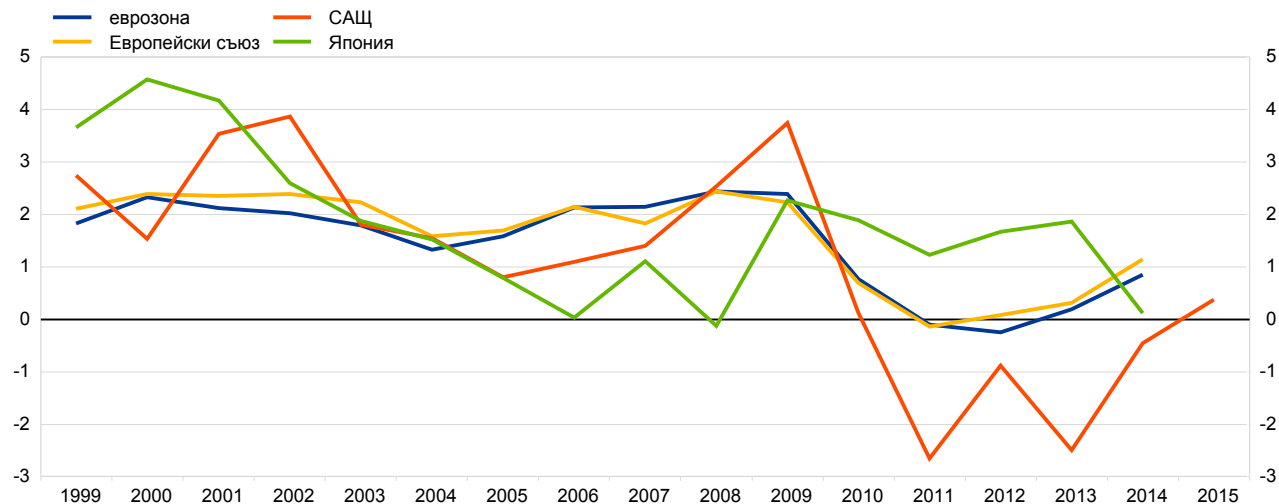
Източници: Евростат, ОИСП (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данни за Люксембург и Малта съществуват от 2001 г.

2) Където няма данни за 2015 г., е показана средната величина за периодите 1999–2014 г. и 2009–2014 г.

Графика 2.3 Потребление на сектор „държавно управление“

(верижни обеми; годишни процентни изменения)



Източници: Евростат, ОИСП (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

2. Икономическа активност

2.4 Брутно капиталобразуване

(верижни обеми; годишно процентно изменение)

	1999–2015 ^{1,2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Белгия	1,9	3,6	-0,7	-3,5	-4,7	6,2	.
Германия	0,2	0,8	-0,5	-8,2	1,5	2,0	-0,5
Естония	4,7	7,7	-0,1	18,5	-0,8	5,9	.
Ирландия	2,4	5,1	-2,0	6,8	-5,1	16,5	.
Гърция	-3,3	4,4	-14,9	-24,0	-10,8	9,9	.
Испания	0,9	5,3	-6,1	-8,1	-3,6	4,8	.
Франция	1,6	3,4	-0,8	-2,5	0,4	-0,3	1,1
Италия	-0,9	2,4	-6,2	-14,9	-5,3	-4,1	.
Кипър	-0,1	8,3	-12,7	-16,2	-23,5	1,5	.
Латвия	3,8	11,1	-7,3	-1,1	-4,3	-5,5	.
Литва	2,7	8,9	-6,7	-12,2	1,8	0,4	.
Люксембург	2,9	4,3	1,2	-2,1	-3,0	10,0	.
Малта	0,0	0,9	-1,1	-4,4	1,1	4,9	.
Нидерландия	0,6	2,3	-1,7	-6,2	-5,2	2,7	6,8
Австрия	0,6	1,7	-1,0	-0,3	-2,2	-1,6	-0,8
Португалия	-2,5	0,4	-7,2	-18,1	-5,1	5,5	.
Словения	0,5	6,9	-9,2	-17,5	2,7	5,7	.
Словакия	0,9	3,6	-3,4	-14,0	1,5	2,6	.
Финландия	0,9	3,2	-2,8	-6,4	-4,9	-0,4	.
Еврозона	0,5	2,6	-3,0	-7,5	-1,8	1,3	.
България	5,8	14,7	-7,6	2,5	-3,3	4,4	.
Чехия	2,2	5,4	-3,1	-4,1	-5,0	4,4	.
Дания	0,8	2,5	-2,0	1,6	0,4	4,6	.
Хърватия	1,3	7,9	-8,9	-6,5	-0,4	-4,7	.
Унгария	0,2	2,2	-3,1	-7,2	3,8	11,3	.
Полша	3,5	4,7	1,6	-3,9	-5,8	12,6	.
Румъния	5,5	12,2	-4,7	-4,8	0,5	3,2	.
Швеция	3,0	4,3	0,8	-5,0	1,6	8,0	.
Обединено кралство	1,7	1,1	2,8	2,1	8,4	6,7	.
Европейски съюз	0,8	2,6	-2,1	-6,0	-0,4	2,7	.
САЩ	1,6	1,9	1,6	6,9	2,7	4,3	4,4
Япония	-0,8	-0,7	-1,1	4,5	1,4	2,4	.

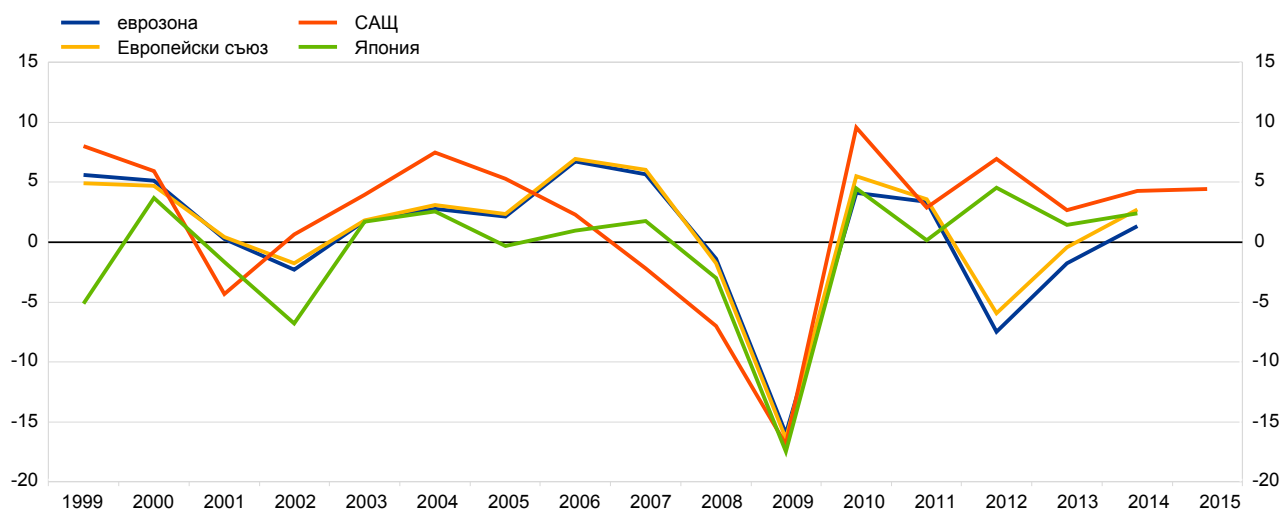
Източници: Евростат, ОИСП (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данни за Люксембург и Малта съществуват от 2001 г.

2) Където няма данни за 2015 г., е показана средната величина за периодите 1999–2014 г. и 2009–2014 г.

Графика 2.4 Брутно капиталобразуване

(верижни обеми; годишни процентни изменения)



Източници: Евростат, ОИСП (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

2. Икономическа активност

2.5 Износ на стоки и услуги

(верижни обеми; годишно процентно изменение)

	1999–2015 ^(1,2)	1999–2008 ⁽¹⁾	2009–2015 ⁽²⁾	2012	2013	2014	2015
Белгия	3,8	4,6	2,5	1,8	1,6	5,4	.
Германия	5,4	7,2	2,8	2,8	1,6	4,0	5,4
Естония	6,5	7,0	5,6	6,2	4,7	1,8	.
Ирландия	6,5	8,0	3,9	2,1	2,5	12,1	.
Гърция	4,3	7,5	-0,9	1,2	2,2	7,5	.
Испания	3,7	4,5	2,5	1,1	4,3	5,1	.
Франция	3,2	3,8	2,3	2,5	1,7	2,4	5,9
Италия	2,0	2,9	0,4	2,3	0,8	3,1	.
Кипър	1,4	1,8	0,7	-1,1	1,8	-0,5	.
Латвия	6,7	8,4	4,0	9,8	1,1	3,1	.
Литва	8,7	9,6	7,1	12,2	9,6	3,0	.
Люксембург	4,8	6,8	2,3	0,2	6,9	6,8	.
Малта	4,7	6,2	2,7	6,7	0,8	0,0	.
Нидерландия	4,3	5,3	2,7	3,8	2,1	4,0	4,2
Австрия	4,1	6,2	1,3	1,7	0,8	2,1	1,8
Португалия	4,0	4,4	3,2	3,4	7,0	3,9	.
Словения	5,9	8,8	1,2	0,6	3,1	5,8	.
Словакия	9,5	12,6	4,4	9,3	6,2	3,6	.
Финландия	3,6	7,1	-2,1	1,2	1,1	-0,9	.
Еврозона	4,2	5,5	2,1	2,6	2,1	4,1	.
България	3,8	3,7	4,0	0,8	9,2	-0,1	.
Чехия	8,7	11,4	4,3	4,3	0,0	8,9	.
Дания	3,7	5,7	0,6	0,6	0,9	3,1	.
Хърватия	4,2	6,5	0,5	-0,1	3,1	7,3	.
Унгария	9,0	13,0	2,8	-1,8	6,4	7,6	.
Полша	7,4	8,8	5,1	4,6	6,1	6,4	.
Румъния	9,8	10,9	8,2	1,0	19,7	8,6	.
Швеция	3,9	5,7	0,9	1,0	-0,8	3,5	.
Обединено кралство	3,1	4,4	0,9	0,7	1,2	1,2	.
Европейски съюз	4,3	5,7	2,1	2,3	2,2	4,1	.
САЩ	3,7	4,4	2,8	3,4	2,8	3,4	1,1
Япония	4,1	6,3	0,5	-0,2	1,2	8,3	.

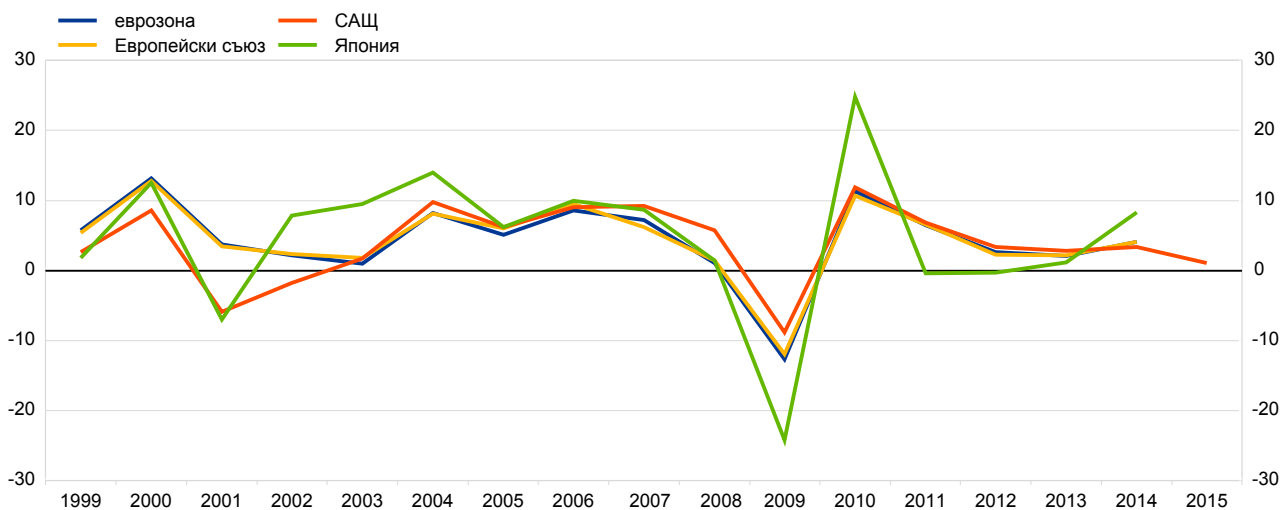
Източници: Евростат, ОИСП (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данни за Люксембург и Малта съществуват от 2001 г.

2) Където няма данни за 2015 г., е показана средната величина за периодите 1999–2014 г. и 2009–2014 г.

Графика 2.5 Износ на стоки и услуги

(верижни обеми; годишни процентни изменения)



Източници: Евростат, ОИСП (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

2. Икономическа активност

2.6 Внос на стоки и услуги

(верижни обеми; годишно процентно изменение)

	1999–2015 ^{1,2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Белгия	3,7	4,4	2,5	1,4	0,8	5,9	.
Германия	4,5	5,6	3,0	-0,3	3,1	3,7	5,7
Естония	6,8	8,4	4,0	11,7	4,5	1,4	.
Ирландия	5,7	7,5	2,6	2,9	0,0	14,7	.
Гърция	1,9	7,2	-6,5	-9,1	-1,9	7,7	.
Испания	3,0	6,3	-2,4	-6,2	-0,3	6,4	.
Франция	4,1	5,2	2,5	0,7	1,7	3,8	6,4
Италия	1,6	3,5	-1,6	-8,1	-2,5	2,9	.
Кипър	1,7	4,6	-3,1	-4,4	-3,0	2,0	.
Латвия	5,4	8,8	-0,1	5,4	-0,2	0,8	.
Литва	7,8	11,0	2,6	6,6	9,3	2,9	.
Люксембург	5,3	7,2	2,7	1,5	5,7	8,0	.
Малта	4,0	5,6	1,9	5,2	-0,8	-0,1	.
Нидерландия	4,1	5,3	2,4	2,7	0,9	4,0	4,9
Австрия	3,4	4,9	1,2	1,1	0,0	1,3	1,6
Португалия	2,2	4,0	-0,7	-6,3	4,7	7,2	.
Словения	4,7	8,4	-1,3	-3,7	1,7	4,0	.
Словакия	7,2	10,2	2,3	2,5	5,1	4,3	.
Финландия	4,0	7,0	-0,7	1,6	0,5	0,0	.
Еврозона	3,8	5,4	1,1	-1,0	1,3	4,5	.
България	7,3	12,0	-0,2	4,5	4,9	1,5	.
Чехия	8,0	10,9	3,5	2,7	0,1	9,8	.
Дания	4,1	6,5	0,1	1,8	1,1	3,3	.
Хърватия	3,3	7,3	-3,1	-3,0	3,1	4,3	.
Унгария	7,9	12,0	1,5	-3,5	6,3	8,5	.
Полша	6,0	7,9	2,8	-0,3	1,7	10,0	.
Румъния	10,6	16,0	2,3	-1,8	8,8	8,9	.
Швеция	3,8	5,0	1,7	0,5	-0,1	6,3	.
Обединено кралство	3,5	5,0	1,2	2,9	2,8	2,4	.
Европейски съюз	4,0	5,7	1,2	-0,3	1,6	4,7	.
САЩ	3,9	5,1	2,1	2,2	1,1	3,8	5,0
Япония	3,3	3,8	2,4	5,3	3,1	7,2	.

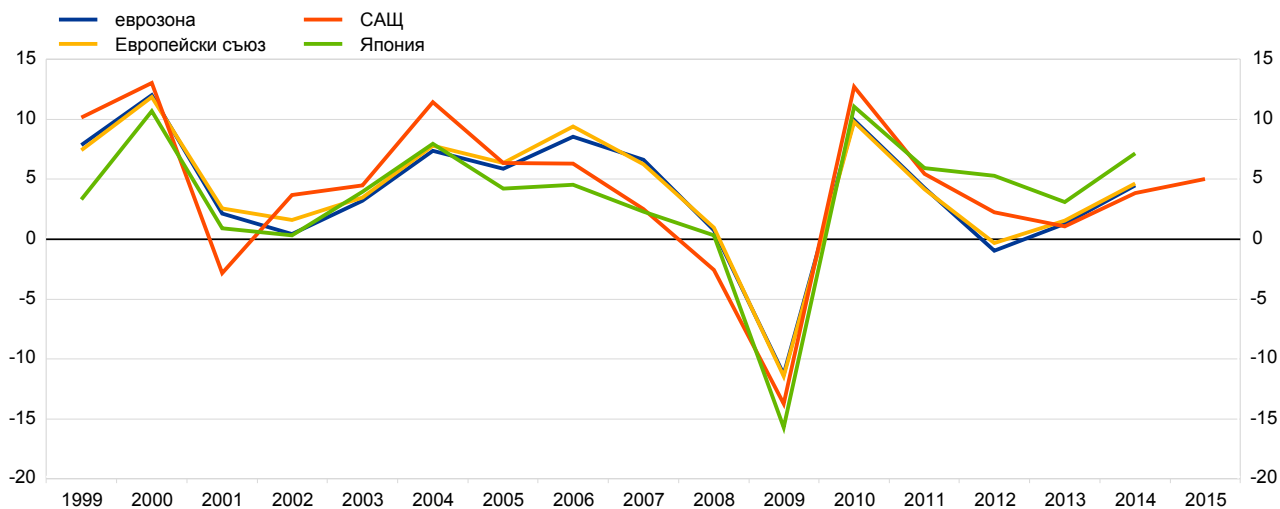
Източници: Евростат, ОИСР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данни за Люксембург и Малта съществуват от 2001 г.

2) Където няма данни за 2015 г., е показана средната величина за периодите 1999–2014 г. и 2009–2014 г.

Графика 2.6 Внос на стоки и услуги

(верижни обеми; годишни процентни изменения)



Източници: Евростат, ОИСР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

2. Икономическа активност

2.7 Номинален БВП

(текущи цени; млрд. евро)

	1999–2015 ^(1,2)	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Белгия	327,2	296,2	379,0	387,4	392,7	400,6	.
Германия	2 476,0	2 283,0	2 751,6	2 754,9	2 820,8	2 915,7	3 026,6
Естония	12,8	10,2	17,1	18,0	19,0	20,0	.
Ирландия	159,6	150,0	175,5	174,8	179,4	189,0	.
Гърция	192,7	186,3	203,3	191,2	180,4	177,6	.
Испания	927,2	849,0	1 057,6	1 042,9	1 031,3	1 041,2	.
Франция	1 850,8	1 694,7	2 073,7	2 086,9	2 116,6	2 132,4	2 183,3
Италия	1 489,7	1 418,1	1 608,9	1 614,7	1 606,9	1 613,9	.
Кипър	15,6	13,8	18,7	19,5	18,1	17,4	.
Латвия	16,3	13,5	20,8	22,0	22,8	23,6	.
Литва	24,8	19,3	32,6	33,3	35,0	36,4	37,2
Люксембург	34,6	29,2	42,8	43,6	46,5	48,9	.
Малта	5,9	5,1	7,1	7,2	7,7	8,1	.
Нидерландия	574,7	524,2	646,9	645,2	650,9	662,8	677,8
Австрия	272,1	242,9	313,7	317,1	322,9	329,3	337,1
Португалия	159,2	150,4	173,9	168,4	170,3	173,4	.
Словения	31,1	27,9	36,4	36,0	35,9	37,3	.
Словакия	49,2	36,4	70,6	72,4	73,8	75,6	.
Финландия	172,2	158,3	195,5	199,8	202,7	205,2	.
Еврозона	8 724,2	8 107,7	9 751,8	9 835,2	9 933,5	10 108,1	.
България	29,0	22,1	40,4	41,7	41,9	42,8	.
Чехия	121,7	100,6	156,8	160,7	156,9	154,7	.
Дания	219,6	202,8	247,8	252,9	255,2	260,6	.
Хърватия	38,4	34,6	44,2	43,9	43,5	43,0	.
Унгария	86,0	77,9	99,6	99,1	101,3	104,2	.
Полша	312,1	257,9	375,3	389,6	394,7	410,8	.
Румъния	96,0	72,8	134,6	133,5	144,2	150,2	.
Швеция	338,6	304,3	395,7	423,4	435,8	430,7	.
Обединено кралство	1 876,1	1 831,7	1 950,1	2 054,3	2 043,2	2 254,7	.
Европейски съюз	11 816,0	10 988,4	13 195,4	13 433,2	13 549,9	13 958,4	.
САЩ	11 049,8	10 584,4	11 825,5	12 574,2	12 546,4	13 058,4	16 167,3
Япония	3 947,7	3 934,3	3 970,1	4 637,8	3 694,8	3 470,5	.

Източници: Евростат, ОИСР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данни за Хърватия, Люксембург и Малта съществуват от 2000 г., а за Полша – от 2002 г.

2) Където няма данни за 2015 г., е показана средната величина за периодите 1999–2014 г. и 2009–2014 г.

2. Икономическа активност

2.8 БВП на човек от населението

(текущи цени; ППС¹⁾ в хил. евро)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Белгия	28,5	26,7	31,7	32,2	32,4	32,4	33,0
Германия	28,7	26,3	32,9	33,5	34,0	34,3	35,3
Естония	14,4	12,1	18,6	18,7	19,6	20,4	20,7
Ирландия	32,3	30,6	35,4	35,6	35,6	36,5	37,6
Гърция	20,7	20,4	21,8	20,8	19,8	19,9	20,0
Испания	23,3	22,1	25,8	25,4	25,2	25,4	25,6
Франция	26,2	24,7	28,8	29,1	29,1	29,3	30,0
Италия	25,6	24,8	27,3	27,7	27,3	27,1	27,0
Кипър	23,0	21,6	25,9	25,8	25,4	24,2	23,7
Латвия	12,8	11,3	15,6	15,1	16,3	17,2	17,6
Литва	13,2	10,6	17,7	17,6	18,8	20,0	20,6
Люксембург	62,4	57,3	69,8	70,9	71,1	72,7	75,0
Малта	19,9	18,3	22,8	22,6	23,0	23,9	24,1
Нидерландия	32,3	30,3	36,2	36,2	36,2	36,4	36,7
Австрия	30,3	28,2	34,1	34,4	35,0	35,2	35,6
Португалия	18,8	17,5	21,2	21,0	20,6	21,6	21,9
Словения	20,7	19,8	22,5	22,2	22,2	22,4	23,1
Словакия	13,6	10,2	19,7	19,6	20,1	20,7	21,4
Финландия	27,6	25,8	31,0	31,4	31,3	31,3	30,8
Евروزона	25,9	24,3	28,9	29,1	29,1	29,3	29,8
България	9,3	7,7	12,1	12,2	12,4	12,5	12,8
Чехия	19,0	17,3	22,1	22,3	22,3	22,6	23,4
Дания	30,0	27,9	33,5	33,8	34,3	34,5	35,0
Хърватия	14,3	13,1	16,2	16,0	16,4	16,6	16,4
Унгария	14,8	13,2	17,6	17,6	17,6	18,3	19,0
Полша	13,2	11,0	16,9	17,4	18,0	18,4	18,8
Румъния	9,7	7,5	13,8	13,7	14,3	14,9	15,0
Швеция	30,1	28,1	33,7	34,1	34,2	34,8	34,8
Обединено кралство	27,8	26,9	29,5	28,5	29,3	30,2	30,6
Европейски съюз	23,9	22,2	26,9	26,9	27,1	27,5	28,0
САЩ	36,4	34,7	39,4	38,8	40,0	41,0	41,9
Япония	25,4	24,4	27,1	26,8	27,8	28,2	28,0

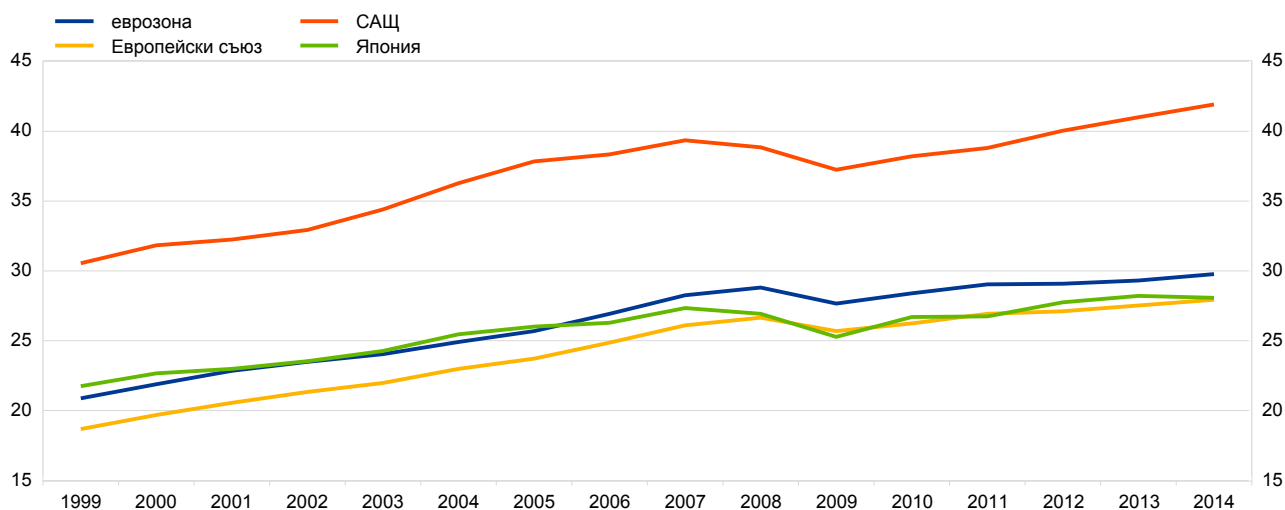
Източници: Евростат, ОИСР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) БВП по стандарт на покупателната способност (СПС) в евро, изчислен на база валутните курсове по паритета на покупателната способност (ППС) спрямо еврозоната (еврозна 19 = 1).

2) Данни за Люксембург и Хърватия съществуват от 2000 г.

Графика 2.8 БВП на човек от населението

(текущи цени; ППС¹⁾ в хил. евро)



Източници: Евростат, ОИСР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) БВП по стандарт на покупателната способност (СПС) в евро, изчислен на база валутните курсове по паритета на покупателната способност (ППС) спрямо еврозоната (еврозна 19 = 1).

2. Икономическа активност

2.9 Заетост

(заети лица; годишно процентно изменение)

	1999–2015 ^(1,2)	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Белгия	0,9	1,1	0,4	0,4	-0,4	0,3	.
Германия	0,7	0,6	0,7	1,2	0,6	0,9	0,8
Естония	0,0	0,6	-1,0	1,6	1,2	0,8	.
Ирландия	1,4	3,4	-1,8	-0,6	2,4	1,7	.
Гърция	-0,5	1,2	-3,3	-6,3	-3,6	0,1	.
Испания	1,0	3,4	-2,8	-4,1	-2,9	0,9	.
Франция	0,7	1,1	0,1	0,3	0,0	0,3	.
Италия	0,5	1,3	-0,7	-0,3	-1,8	0,1	.
Кипър	1,1	2,7	-1,5	-3,2	-6,0	-1,1	.
Латвия	-0,4	1,7	-3,0	1,4	2,3	-1,3	.
Литва	-0,8	-0,5	-1,3	1,8	1,3	2,0	.
Люксембург	2,9	3,6	2,1	2,4	1,8	2,5	.
Малта	1,6	0,9	2,7	2,5	3,7	5,0	.
Нидерландия	0,7	1,3	-0,2	-0,2	-0,9	-0,2	0,8
Австрия	1,0	1,1	0,7	1,1	0,5	0,9	.
Португалия	-0,5	0,4	-2,0	-4,1	-2,9	1,4	.
Словения	0,3	1,2	-1,2	-0,9	-1,4	0,6	.
Словакия	0,3	0,6	-0,2	0,1	-0,8	1,4	.
Финландия	0,8	1,6	-0,4	0,9	-0,7	-0,9	.
Евروزона	0,4	1,1	-0,5	-0,4	-0,7	0,6	.
България	-0,1	1,0	-1,7	-2,5	-0,4	0,4	.
Чехия	0,1	0,4	-0,3	0,4	0,3	0,6	.
Дания	0,2	0,8	-0,8	-0,6	0,1	0,8	.
Хърватия	0,8	3,0	-2,0	-3,7	-2,6	2,7	.
Унгария	0,2	0,1	0,5	0,1	0,9	4,6	.
Полша	0,6	1,0	0,0	0,1	-0,1	1,7	.
Румъния	-1,5	-1,6	-1,3	-4,8	-0,9	0,8	.
Швеция	0,9	1,1	0,6	0,7	1,0	1,4	.
Обединено кралство	0,9	1,0	0,6	1,1	1,2	2,3	.
Европейски съюз	0,4	0,9	-0,3	-0,4	-0,3	1,0	.
САЩ	0,7	1,0	0,1	1,8	1,0	1,6	.
Япония	-0,3	-0,2	-0,3	0,0	0,6	0,6	.

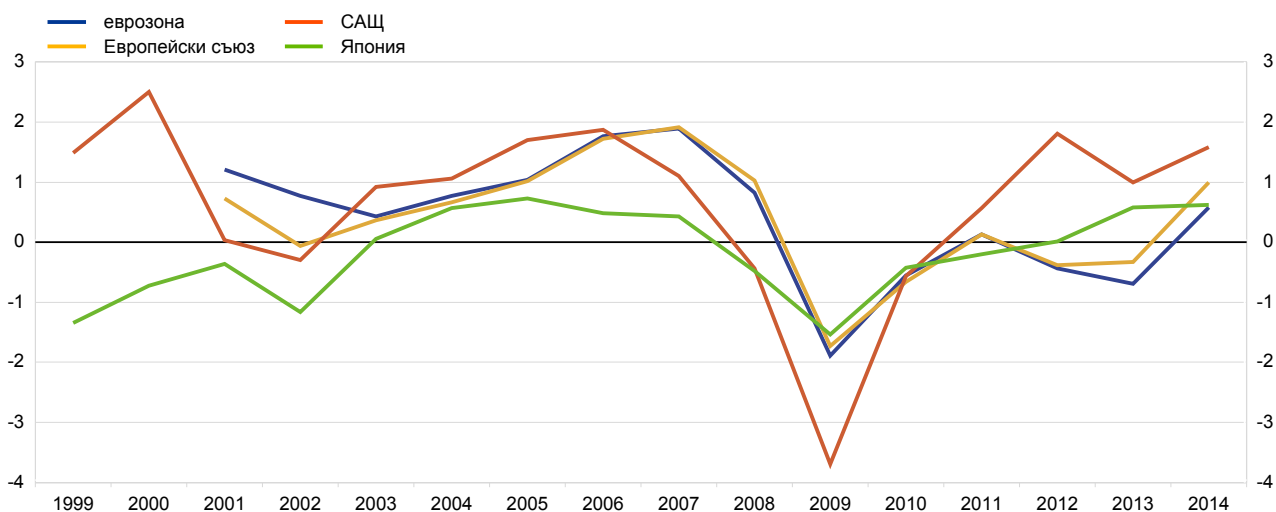
Източници: Евростат, ОИСР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данни за еврозоната, Европейския съюз, Унгария, Латвия, Люксембург и Полша съществуват от 2001 г.

2) Където няма данни за 2015 г., е показана средната величина за периодите 1999–2014 г. и 2009–2014 г.

Графика 2.9 Заетост

(наети лица; годишно процентно изменение)



Източници: Евростат, ОИСР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

2. Икономическа активност

2.10 Производителност на труда

(на заетите лица; годишно процентно изменение)

	1999–2015 ^{1,2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Белгия	0,8	1,1	0,2	-0,2	0,4	1,0	.
Германия	0,6	1,0	0,1	-0,7	-0,3	0,7	0,9
Естония	3,7	5,1	1,5	3,4	0,3	2,1	.
Ирландия	2,3	2,2	2,4	0,7	-0,9	3,4	.
Гърция	0,8	2,2	-1,6	-1,1	0,4	0,5	.
Испания	0,7	0,1	1,6	1,5	1,3	0,4	.
Франция	0,7	1,0	0,3	-0,1	0,7	-0,2	.
Италия	-0,3	0,0	-0,7	-2,5	0,0	-0,5	.
Кипър	0,7	1,4	-0,4	0,8	0,1	-1,4	.
Латвия	4,2	5,5	2,4	2,5	0,7	3,8	.
Литва	4,7	6,6	1,6	2,0	2,2	1,0	.
Люксембург	-0,3	-0,2	-0,4	-3,2	2,5	1,5	.
Малта	0,6	1,2	-0,3	0,4	0,2	-0,9	.
Нидерландия	0,8	1,2	0,2	-0,9	0,4	1,2	1,1
Австрия	0,7	1,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,5	.
Португалия	1,0	1,2	0,8	0,1	1,8	-0,5	.
Словения	1,9	3,1	0,1	-1,8	0,3	2,5	.
Словакия	3,3	4,4	1,4	1,5	2,2	1,1	.
Финландия	0,8	1,7	-0,6	-2,3	-0,4	0,4	.
Еврозона	0,5	0,7	0,3	-0,4	0,4	0,3	.
България	3,0	3,8	1,8	2,8	1,7	1,2	.
Чехия	2,4	3,6	0,3	-1,3	-0,8	1,4	.
Дания	0,8	0,9	0,6	0,6	-0,4	0,4	.
Хърватия	0,6	1,2	-0,2	1,5	1,6	-3,0	.
Унгария	1,8	3,3	-0,6	-1,8	0,9	-1,1	.
Полша	2,8	2,6	2,9	1,4	1,3	1,6	.
Румъния	4,9	7,1	1,3	5,7	4,4	2,2	.
Швеция	1,4	1,9	0,4	-1,0	0,3	0,9	.
Обединено кралство	1,1	1,5	0,3	0,1	1,0	0,6	.
Европейски съюз	0,8	1,1	0,4	-0,1	0,6	0,4	.
САЩ	1,4	1,5	1,1	0,4	0,5	0,8	.
Япония	0,9	1,3	0,4	1,7	0,8	-0,6	.

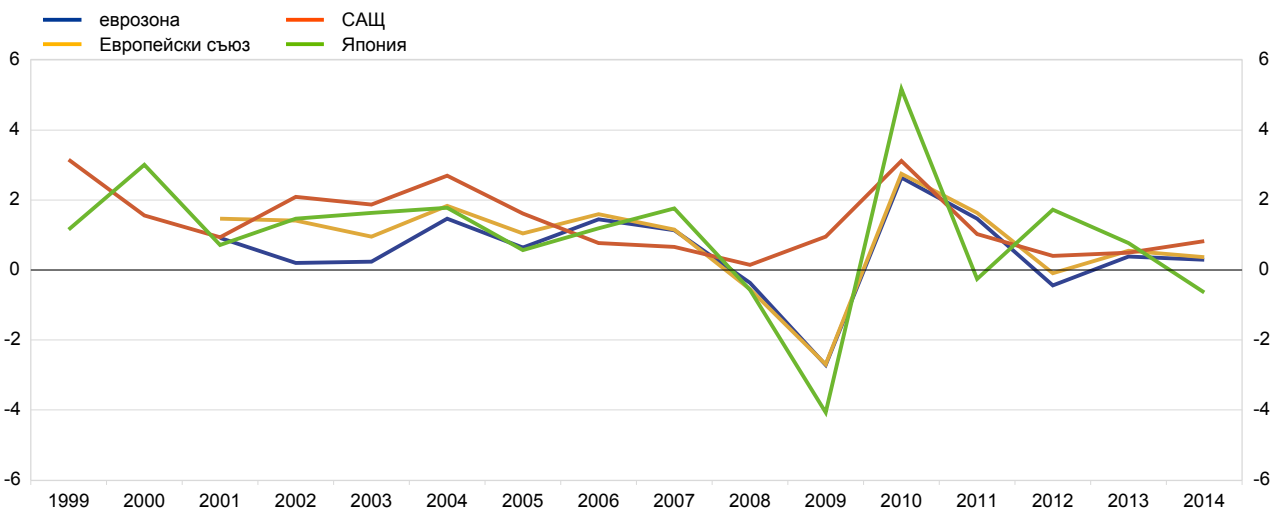
Източници: Евростат, ОИСР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данни за Хърватия, еврозоната, Европейския съюз, Люксембург и Малта съществуват от 2001 г., а за Полша – от 2003 г.

2) Където няма данни за 2015 г., е показана средната величина за периодите 1999–2014 г. и 2009–2014 г.

Графика 2.10 Производителност на труда

(на човек от заетите; годишно процентно изменение)



Източници: Евростат, ОИСР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

2. Икономическа активност

2.11 Безработица

(процент от работната сила)

	1999–2015 ^(1,2)	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Белгия	7,8	7,7	8,0	7,6	8,4	8,5	8,3
Германия	7,7	9,1	5,8	5,4	5,2	5,0	4,6
Естония	10,1	9,3	11,4	10,0	8,6	7,4	.
Ирландия	8,0	4,7	12,7	14,7	13,1	11,3	9,4
Гърция	13,7	10,0	19,8	24,5	27,5	26,5	.
Испания	15,5	10,7	22,4	24,8	26,1	24,5	22,1
Франция	9,2	8,9	9,8	9,8	10,3	10,3	10,4
Италия	9,0	8,2	10,3	10,7	12,1	12,7	11,9
Кипър	7,4	4,3	11,3	11,8	15,9	16,1	15,6
Латвия	12,3	10,9	14,4	15,1	11,9	10,8	9,9
Литва	11,9	11,0	13,2	13,4	11,8	10,7	9,1
Люксембург	4,3	3,6	5,4	5,1	5,9	6,0	6,1
Малта	6,7	7,0	6,3	6,3	6,4	5,8	5,3
Нидерландия	5,0	4,4	6,0	5,8	7,3	7,4	6,9
Австрия	4,9	4,7	5,2	4,9	5,4	5,6	5,7
Португалия	9,8	7,3	13,5	15,8	16,4	14,1	12,6
Словения	7,1	6,1	8,5	8,9	10,1	9,7	9,1
Словакия	14,9	16,0	13,3	14,0	14,2	13,2	11,5
Финландия	8,4	8,5	8,3	7,7	8,2	8,7	9,4
Еврозона	9,5	8,6	10,8	11,4	12,0	11,6	10,9
България	11,6	12,4	10,6	12,3	13,0	11,4	9,4
Чехия	7,0	7,3	6,5	7,0	7,0	6,1	5,1
Дания	5,5	4,5	6,9	7,5	7,0	6,5	6,1
Хърватия	13,7	13,1	14,6	16,0	17,3	17,3	16,6
Унгария	7,9	6,6	10,2	11,0	10,1	7,7	.
Полша	12,9	15,5	9,2	10,1	10,4	9,0	7,5
Румъния	7,1	7,2	6,9	6,8	7,1	6,8	6,8
Швеция	7,1	6,5	8,0	8,0	8,0	7,9	7,4
Обединено кралство	6,1	5,2	7,5	7,9	7,6	6,1	.
Европейски съюз	9,1	8,5	9,9	10,5	10,9	10,2	9,4
САЩ	6,2	5,0	7,8	8,1	7,4	6,2	5,3
Япония	4,5	4,6	4,3	4,3	4,0	3,6	3,4

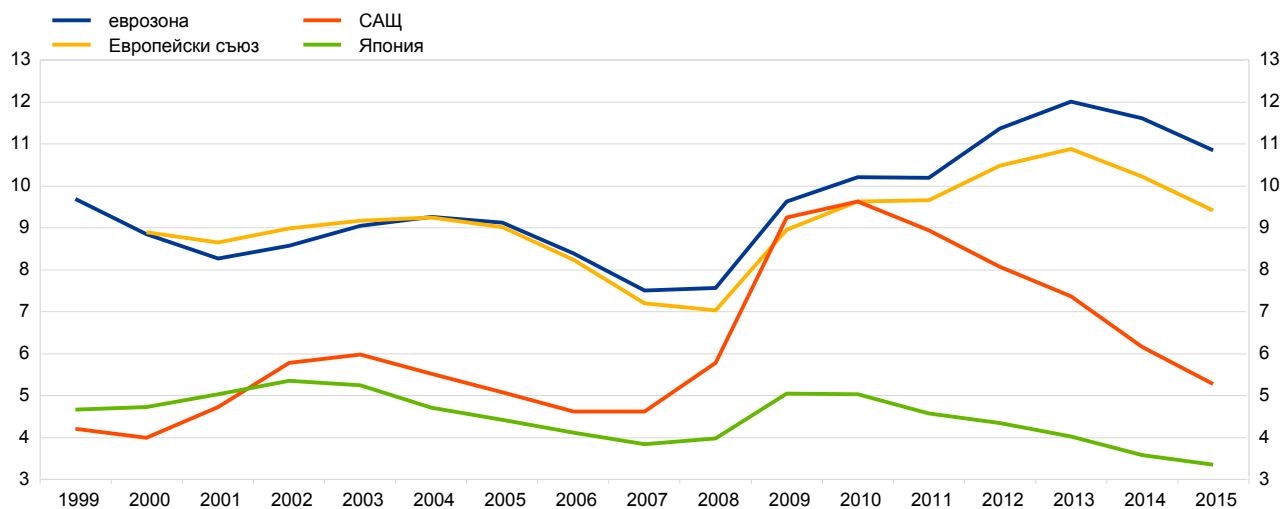
Източник: Евростат.

1) Данни за България, Хърватия, Кипър, Естония, Малта и Европейския съюз съществуват от 2000 г.

2) Където няма данни за 2015 г., е показана средната величина за периодите 1999–2014 г. и 2009–2014 г.

Графика 2.11 Безработица

(процент от работната сила)



Източник: Евростат.

2. Икономическа активност

2.12 Дълг на домакинствата¹⁾ (процент от БВП)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Белгия	46,3	41,4	54,5	54,1	55,2	56,2	58,4
Германия	63,5	67,3	57,3	56,9	56,4	55,5	54,4
Естония	33,2	25,4	46,1	45,6	42,1	39,8	38,9
Ирландия	87,2	76,6	101,3	102,7	99,3	93,8	83,8
Гърция	40,8	28,3	61,6	63,7	64,6	65,2	63,5
Испания	68,3	61,4	79,8	81,8	80,4	76,7	72,4
Франция	45,1	39,4	54,7	54,8	55,2	55,6	56,1
Италия	34,8	29,7	43,4	43,8	43,9	43,5	42,9
Кипър	97,8	83,0	122,4	122,4	124,8	125,8	128,6
Латвия	36,7	34,6	38,4	40,5	33,3	29,8	26,6
Литва	23,1	19,6	25,9	25,8	23,7	22,4	21,5
Люксембург	49,5	44,3	55,7	54,3	56,1	55,3	56,7
Малта	54,4	48,3	59,4	59,5	59,8	59,0	59,3
Нидерландия	106,3	100,0	116,8	118,3	118,3	114,8	112,5
Австрия	50,2	48,6	52,8	53,5	52,1	51,2	51,4
Португалия	78,8	72,9	88,6	90,5	90,7	86,0	81,5
Словения	25,9	21,3	29,7	30,0	30,9	30,0	28,5
Словакия	16,5	10,0	27,4	26,5	27,8	29,7	31,6
финландия	49,2	41,2	62,5	61,3	63,6	64,2	65,5
Евروزона	58,3	55,1	63,8	64,2	63,9	62,7	61,9
България	16,8	11,8	24,4	24,0	23,3	23,2	22,6
Чехия	20,4	14,4	30,3	30,1	31,1	31,5	31,3
Дания	117,6	105,9	137,2	138,8	136,6	134,6	132,3
Хърватия	34,1	29,0	40,9	41,5	41,2	40,4	40,4
Унгария	24,0	18,3	33,5	37,6	31,8	28,2	25,9
Полша	26,6	18,8	34,3	35,1	34,1	35,1	35,6
Румъния	12,7	7,9	20,7	21,5	20,6	19,2	18,1
Швеция	65,2	56,6	79,7	78,0	80,5	82,3	83,6
Обединено кралство	86,4	83,2	91,7	91,7	90,6	87,8	86,0
Европейски съюз	-	-	-	-	-	-	-
САЩ	84,8	84,2	85,8	85,7	82,7	81,0	80,0
Япония	68,3	69,5	66,3	66,4	65,7	66,2	66,0

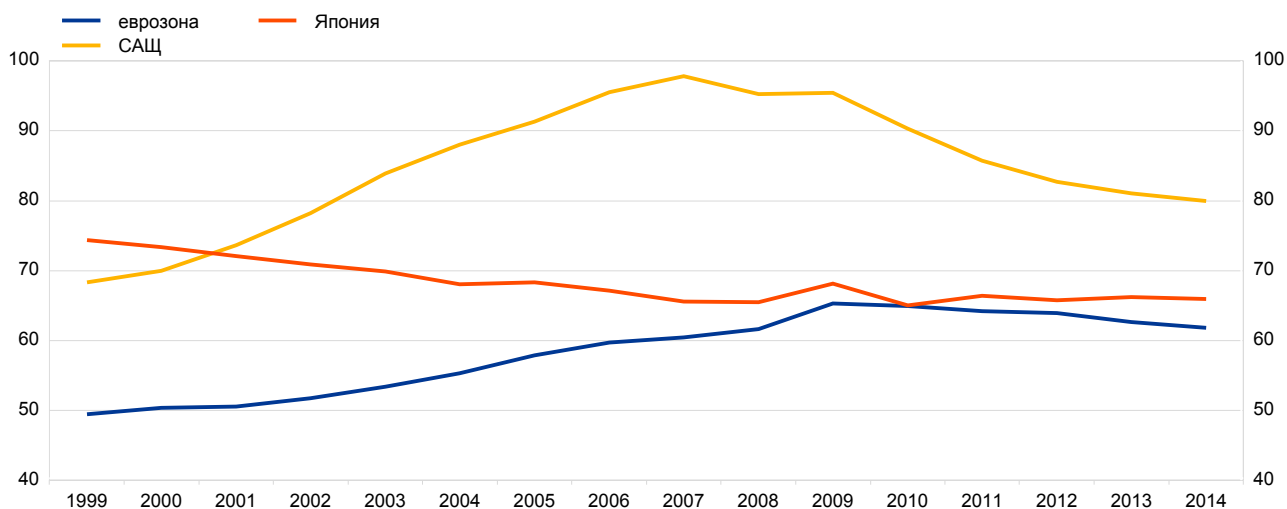
Източници: ЕЦБ, Евростат, Бюро за икономически анализи на САЩ, Съвет на Федералния резерв и централна банка на Япония.

1) Определен като непогасените обеми от кредитите, получени от домакинства.

2) За Европейския съюз няма данни. Данни за Гърция съществуват от 1999 г., за България – от 2000 г., за Хърватия и Ирландия – от 2001 г., за Люксембург – от 2002 г., за Полша – от 2003 г., а за Литва, Малта, Латвия и Словения – от 2004 г.

Графика 2.12 Дълг на домакинствата

(процент от БВП)



Източници: ЕЦБ, Евростат, Бюро за икономически анализи на САЩ, Съвет на Федералния резерв, централна банка на Япония.

2. Икономическа активност

2.13 Норма на спестяване на домакинствата

(процент от коригирания разполагаем доход¹⁾)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Белгия	15,3	16,0	14,1	13,6	13,5	12,3	12,6
Германия	16,3	16,1	16,6	16,5	16,4	16,4	16,8
Естония	4,3	1,1	9,5	10,2	7,1	8,9	8,2
Ирландия	7,5	6,8	8,8	8,4	8,3	6,1	5,0
Гърция	-	-	-	-	-	-	-
Испания	9,8	9,5	10,4	10,8	8,8	10,0	9,6
Франция	15,0	14,9	15,1	15,2	14,7	14,3	14,8
Италия	13,0	14,2	11,1	10,7	9,4	11,3	10,8
Кипър	5,4	7,9	1,3	5,4	0,6	-4,1	-10,8
Латвия	2,0	2,3	1,6	-3,2	-3,8	-3,0	-0,8
Литва	3,3	2,8	3,6	4,8	1,6	1,8	0,1
Люксембург	-	-	-	-	-	-	-
Малта	-	-	-	-	-	-	-
Нидерландия	13,0	12,4	13,8	13,1	13,8	14,2	14,8
Австрия	15,0	15,6	14,1	13,3	14,5	12,9	13,3
Португалия	8,9	9,5	8,1	7,5	7,7	7,8	5,9
Словения	14,3	16,0	13,1	12,7	10,9	13,4	14,1
Словакия	8,1	7,9	8,3	8,1	7,1	8,3	9,3
Финландия	8,5	8,5	8,6	8,1	7,8	8,4	7,0
Еврозона	13,5	13,8	13,0	12,8	12,4	12,7	12,7
България	-8,4	-10,8	-3,7	-3,0	-8,2	-0,2	.
Чехия	11,4	11,3	11,6	11,1	11,3	10,8	10,9
Дания	6,1	5,3	7,4	7,8	7,5	7,9	4,4
Хърватия	9,6	7,9	11,6	11,7	12,1	10,5	11,8
Унгария	9,5	9,6	9,4	9,7	8,2	9,3	10,2
Полша	5,0	6,8	3,0	1,5	1,5	2,5	1,9
Румъния	-	-	-	-	-	-	-
Швеция	12,1	9,6	16,2	15,4	17,9	17,6	17,7
Обединено кралство	8,3	8,2	8,5	9,1	8,7	6,3	5,4
Европейски съюз	11,6	11,7	11,4	11,1	11,0	11,0	10,3
САЩ	7,9	7,2	9,0	9,2	10,7	7,9	8,1
Япония	9,2	10,1	7,9	9,2	7,7	6,5	5,8

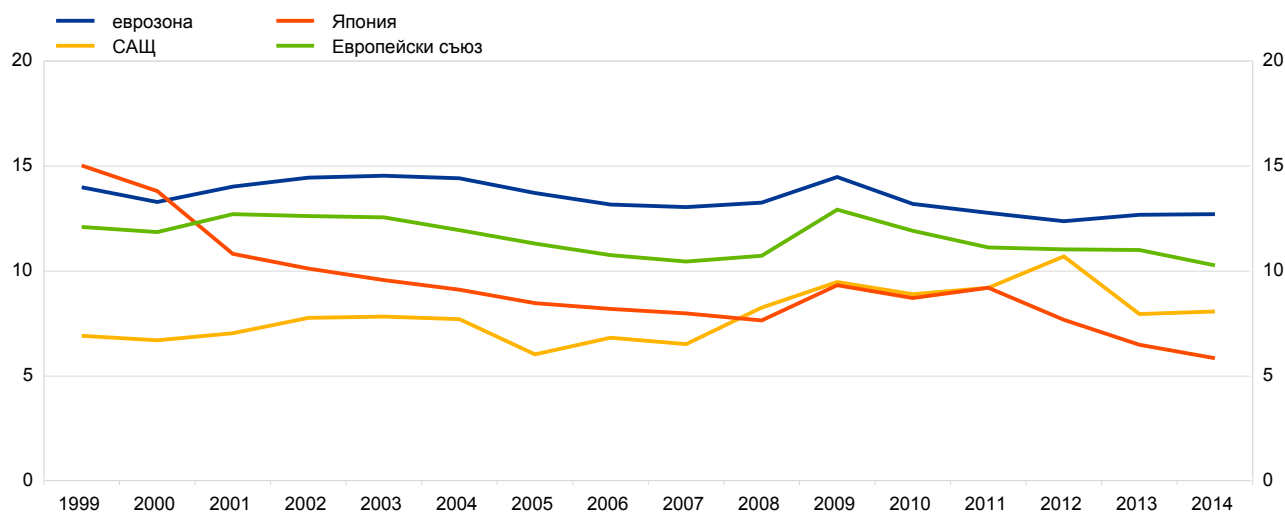
Източници: ЕЦБ, Евростат, Бюро за статистически анализи на САЩ, Съвет на Федералния резерв и централна банка на Япония.

1) Разполагаем доход, коригиран с изменението на нетните активи на домакинствата в резервите на пенсионни фондове.

2) Няма данни за Гърция, Малта, Люксембург и Румъния. Данни за Хърватия, Ирландия и Литва съществуват от 1999 г., за Полша – от 2002 г., а за Словения – от 2005 г.

Графика 2.13 Спестявания на домакинствата

(процент от коригирания разполагаем доход)



Източници: ЕЦБ, Евростат, Бюро за икономически анализи на САЩ, Съвет на Федералния резерв, централна банка на Япония.

2. Икономическа активност

2.14 Дълг на нефинансовите предприятия¹⁾ (процент от БВП)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Белгия	125,8	114,2	145,2	143,1	148,0	148,8	147,8
Германия	64,9	65,8	63,3	61,3	61,5	63,7	62,1
Естония	90,3	85,0	99,1	95,7	99,1	94,1	96,3
Ирландия	137,2	97,7	189,8	194,6	208,4	197,6	200,4
Гърция	55,1	47,9	67,0	67,4	68,0	66,0	67,0
Испания	106,1	94,4	125,6	132,4	125,8	119,9	112,3
Франция	107,4	101,1	117,9	116,8	120,8	120,5	124,8
Италия	76,4	70,5	86,3	85,4	87,7	85,5	84,4
Кипър	200,2	195,1	208,7	207,9	203,5	215,1	221,2
Латвия	78,2	66,7	87,8	91,3	84,9	79,6	73,9
Литва	43,8	44,2	43,4	42,7	41,6	38,3	35,2
Люксембург	310,8	266,0	363,1	354,9	368,4	364,6	346,9
Малта	140,4	121,5	156,2	160,9	159,3	153,8	157,4
Нидерландия	121,6	119,2	125,6	127,0	125,3	123,8	128,2
Австрия	93,2	90,9	97,2	95,8	96,8	99,1	98,7
Португалия	112,5	101,3	131,3	131,9	139,6	135,2	127,0
Словения	82,7	71,8	91,8	95,3	93,7	89,4	81,6
Словакия	44,7	43,4	47,0	47,5	46,6	48,2	46,5
Финландия	96,8	89,4	109,1	107,5	109,0	113,4	110,3
Евروزона	100,1	95,4	107,1	106,4	108,1	106,2	107,1
България	85,9	66,3	115,5	110,7	112,3	119,7	114,8
Чехия	45,6	44,7	47,3	44,6	46,2	52,7	53,8
Дания	86,1	80,5	95,3	94,8	98,1	93,4	92,1
Хърватия	79,6	63,9	100,6	101,3	102,0	103,5	101,8
Унгария	74,4	62,2	94,8	97,0	94,0	91,9	90,7
Полша	37,4	33,1	41,7	41,5	42,5	43,7	45,9
Румъния	49,6	44,5	58,2	52,4	52,1	48,5	45,1
Швеция	133,5	122,5	151,8	150,2	149,9	150,5	152,3
Обединено кралство	117,8	114,9	122,6	129,1	130,1	109,8	123,6
Европейски съюз	-	-	-	-	-	-	-
САЩ ³⁾	66,0	64,9	67,8	66,1	66,7	67,8	69,2
Япония ⁴⁾	109,3	111,7	105,3	105,2	103,7	103,9	104,9

Източници: ЕЦБ, Евростат, Бюро за икономически анализи на САЩ, Съвет на Федералния резерв и централна банка на Япония.

1) Определен като непогасения обем на взетите кредити, емитираните дългови ценни книжа и задълженията на пенсионноосигурителната система.

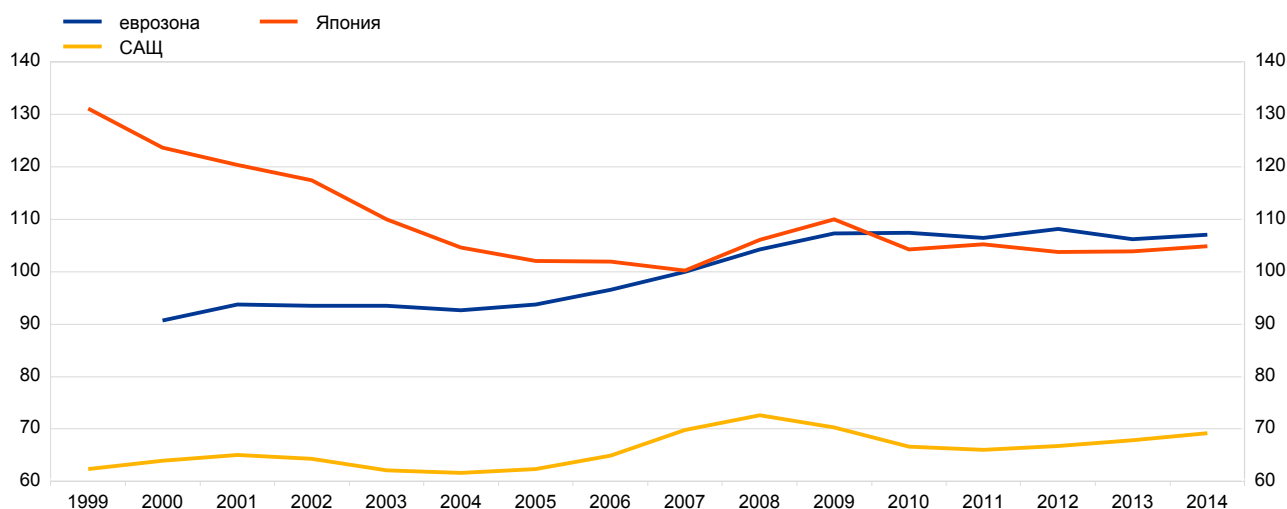
2) Няма данни за Европейския съюз. За Австрия и Дания съществуват данни от 1999 г., за България – от 2000 г., за Хърватия и Ирландия – от 2001 г., за Люксембург – от 2002 г., за Полша – от 2003 г., а за Литва, Латвия, Малта и Словения – от 2004 г.

3) Числата за САЩ не включват междуфирмените кредити и задълженията на пенсионноосигурителната система.

4) Числата за Япония не включват задълженията на пенсионноосигурителната система.

Графика 2.14 Дълг на нефинансовите предприятия

(процент от БВП)



Източници: ЕЦБ, Евростат, Бюро за икономически анализи на САЩ, Съвет на Федералния резерв и централна банка на Япония.

3. Цени и разходи

3.1 ХИПЦ

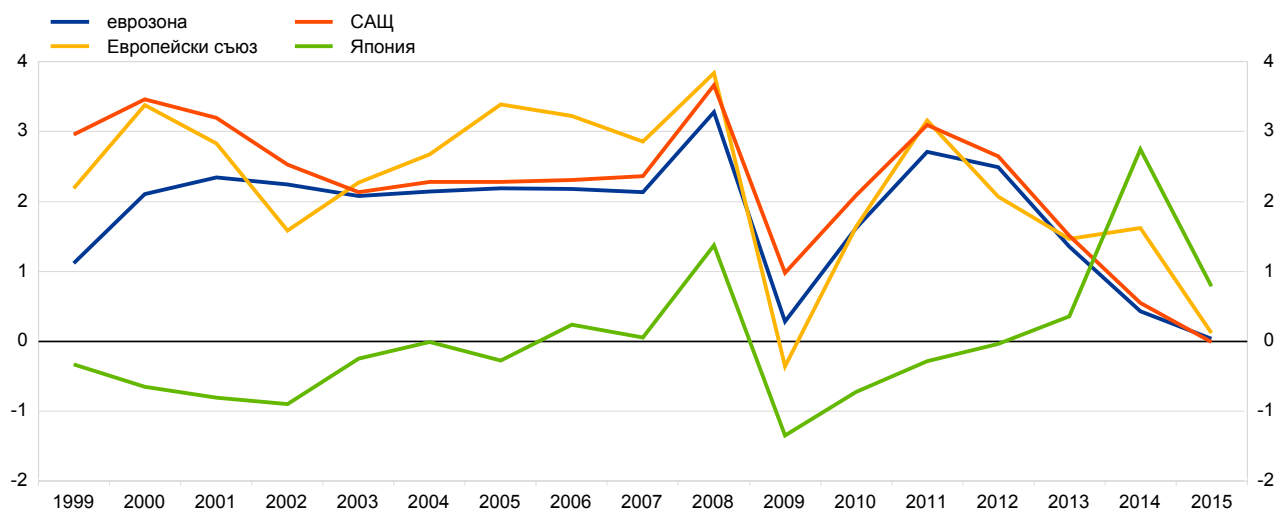
(годишно процентно изменение)

	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Белгия	1,9	2,2	1,5	2,6	1,2	0,5	0,6
Германия	1,5	1,7	1,2	2,1	1,6	0,8	0,1
Естония	3,7	4,6	2,3	4,2	3,2	0,5	0,1
Ирландия	2,0	3,4	0,1	1,9	0,5	0,3	0,0
Гърция	2,3	3,3	1,0	1,0	-0,9	-1,4	-1,1
Испания	2,4	3,2	1,1	2,4	1,5	-0,2	-0,6
Франция	1,6	1,9	1,1	2,2	1,0	0,6	0,1
Италия	2,0	2,4	1,5	3,3	1,3	0,2	0,1
Кипър	2,1	2,7	1,1	3,1	0,4	-0,3	-1,6
Латвия	3,8	5,6	1,3	2,3	0,0	0,7	0,2
Литва	2,4	2,7	1,9	3,2	1,2	0,2	-0,7
Люксембург	2,4	2,8	1,7	2,9	1,7	0,7	0,1
Малта	2,2	2,6	1,8	3,2	1,0	0,8	1,2
Нидерландия	2,0	2,4	1,5	2,8	2,6	0,3	0,2
Австрия	1,9	1,9	1,8	2,6	2,1	1,5	0,8
Португалия	2,1	2,9	1,1	2,8	0,4	-0,2	0,5
Словения	3,7	5,4	1,3	2,8	1,9	0,4	-0,8
Словакия	4,2	6,2	1,5	3,7	1,5	-0,1	-0,3
Финландия	1,8	1,8	1,9	3,2	2,2	1,2	-0,2
Евروزона	1,8	2,2	1,3	2,5	1,4	0,4	0,0
България	4,4	6,7	1,3	2,4	0,4	-1,6	-1,1
Чехия	2,1	2,7	1,4	3,5	1,4	0,4	0,3
Дания	1,8	2,1	1,3	2,4	0,5	0,3	0,2
Хърватия	2,7	3,4	1,6	3,4	2,3	0,2	-0,3
Унгария	5,1	6,7	2,9	5,7	1,7	0,0	0,1
Полша	3,1	3,9	2,0	3,7	0,8	0,1	-0,7
Румъния	12,7	19,5	3,6	3,4	3,2	1,4	-0,4
Швеция	1,4	1,7	1,1	0,9	0,4	0,2	0,7
Обединено кралство	2,0	1,8	2,4	2,8	2,6	1,5	0,0
Европейски съюз	2,2	2,7	1,5	2,6	1,5	0,5	0,0
САЩ ¹⁾	2,2	2,8	1,4	2,1	1,5	1,6	0,1
Япония ¹⁾	0,0	-0,2	0,2	0,0	0,4	2,7	0,8

Източници: Евростат, БМР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.
1) Данните се отнасят за индекса на потребителските цени.

Графика 3.1 ХИПЦ ¹⁾

(годишни процентни изменения)



Източници: Евростат, БМР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.
1) Данните за Япония и САЩ се отнасят за индекса на потребителските цени.

3. Цени и разходи

3.2 ХИПЦ, без храни и енергия (годишно процентно изменение)

	1999–2015 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Белгия	1,6	1,5	1,6	1,9	1,5	1,5	1,6
Германия	1,0	1,0	1,1	1,3	1,2	1,1	1,1
Естония	2,9	3,8	1,5	2,8	1,9	1,3	1,2
Ирландия	1,7	3,0	-0,1	0,7	0,1	0,7	1,6
Гърция	1,8	2,9	0,2	-0,3	-2,4	-1,5	-0,4
Испания	1,9	2,7	0,8	1,3	1,3	-0,1	0,3
Франция	1,3	1,4	1,0	1,5	0,7	1,0	0,6
Италия	1,8	2,1	1,4	2,0	1,3	0,7	0,7
Кипър	1,0	1,3	0,6	1,7	-0,3	0,1	-0,4
Латвия	2,6	4,3	0,2	0,3	-0,1	1,7	1,5
Литва	1,4	1,7	1,0	2,0	1,4	0,7	1,9
Люксембург	1,9	1,9	1,8	2,1	2,0	1,3	1,7
Малта	1,7	2,1	1,2	2,5	0,1	1,5	1,5
Нидерландия	1,7	1,9	1,5	2,2	2,5	0,6	0,9
Австрия	1,7	1,5	1,9	2,2	2,2	1,7	1,8
Португалия	1,9	2,7	0,7	1,2	0,1	0,2	0,6
Словения	2,5	4,3	0,5	0,7	0,9	0,6	0,3
Словакия	3,5	5,1	1,4	3,0	1,4	0,5	0,5
Финландия	1,6	1,5	1,7	2,1	1,8	1,6	0,8
Еврозона	1,4	1,6	1,1	1,5	1,1	0,8	0,8
България	4,1	6,5	0,8	1,0	0,0	-1,6	-0,6
Чехия	1,3	1,9	0,5	1,6	0,3	0,5	0,7
Дания	1,5	1,8	1,2	1,6	0,6	0,6	1,2
Хърватия	1,6	3,2	0,9	1,1	0,9	0,5	0,8
Унгария	3,4	4,3	2,5	3,5	2,3	1,4	1,7
Полша	2,6	3,5	1,3	2,2	0,7	0,2	0,4
Румъния	6,2	9,3	3,2	3,2	2,3	2,3	1,6
Швеция	1,1	1,1	1,0	0,7	0,3	0,4	0,9
Обединено кралство	1,5	1,1	2,0	2,2	2,0	1,6	1,0
Европейски съюз	1,6	1,8	1,3	1,7	1,2	0,9	0,9
САЩ ²⁾	2,0	2,2	1,7	2,1	1,8	1,7	1,8
Япония ²⁾	-0,3	-0,4	-0,1	-0,6	-0,2	1,8	1,0

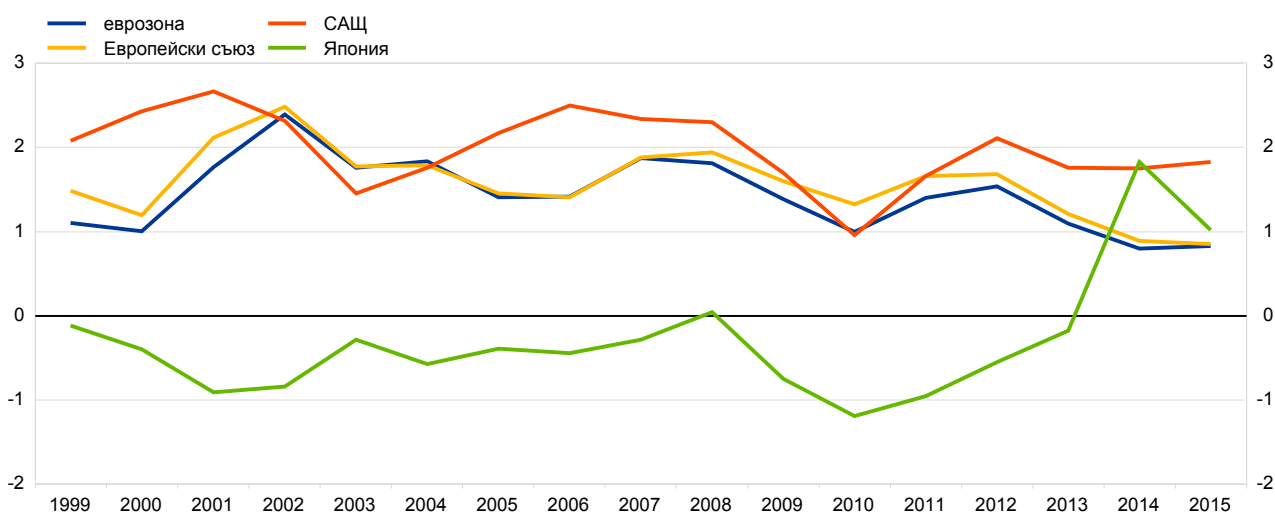
Източници: Евростат, БМР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данни за Чехия и Словения съществуват от 2000 г., за Унгария и Румъния – от 2002 г., а за Хърватия – от 2006 г.

2) Данните се отнасят за индекса на потребителските цени.

Графика 3.2 ХИПЦ, без храни и енергия¹⁾

(годишни процентни изменения)



Източници: Евростат, БМР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данните за Япония и САЩ се отнасят за индекса на потребителските цени.

3. Цени и разходи

3.3 Дефлатор на БВП

(годишно процентно изменение)

	1999–2015 ¹⁾²⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Белгия	1,7	1,9	1,5	2,0	1,3	0,7	.
Германия	1,1	0,8	1,6	1,5	2,1	1,7	2,1
Естония	5,1	6,6	2,6	2,7	4,0	2,0	.
Ирландия	1,7	3,0	-0,5	0,4	1,2	0,1	.
Гърция	1,9	3,2	-0,2	-0,4	-2,5	-2,3	.
Испания	2,3	3,6	0,1	0,1	0,6	-0,4	.
Франция	1,4	1,8	0,8	1,2	0,8	0,6	1,2
Италия	2,0	2,4	1,2	1,4	1,3	0,9	.
Кипър	2,3	3,3	0,6	2,1	-1,4	-1,3	.
Латвия	4,9	7,8	0,2	3,5	1,3	1,2	.
Литва	2,5	3,3	1,4	2,8	1,2	1,2	0,5
Люксембург	2,7	2,8	2,7	4,0	2,4	0,9	.
Малта	2,5	2,5	2,4	2,0	1,8	1,7	.
Нидерландия	1,8	2,5	0,8	1,4	1,4	0,8	0,3
Австрия	1,6	1,6	1,6	2,0	1,5	1,6	1,5
Португалия	2,2	3,2	0,7	-0,4	2,2	0,9	.
Словения	3,4	5,0	0,9	0,3	0,8	0,8	.
Словакия	3,0	4,6	0,4	1,3	0,5	-0,2	.
Финландия	1,7	1,5	2,0	3,0	2,6	1,6	.
Еврозона	1,7	2,0	1,0	1,2	1,3	0,9	.
България	4,5	5,9	2,2	1,2	-0,5	0,2	.
Чехия	1,9	2,4	1,0	1,4	1,4	2,5	.
Дания	2,1	2,5	1,6	2,8	1,4	0,8	.
Хърватия	2,9	4,1	1,3	1,6	0,8	0,0	.
Унгария	5,1	6,4	3,0	3,5	3,1	3,2	.
Полша	2,5	2,8	2,1	2,4	0,4	0,5	.
Румъния	16,0	23,7	4,2	4,8	3,5	1,9	.
Швеция	1,6	1,8	1,4	1,1	1,1	1,6	.
Обединено кралство	2,3	2,4	2,1	1,6	2,0	1,8	.
Европейски съюз	1,7	2,0	1,1	2,4	0,6	1,6	.
САЩ	2,0	2,3	1,4	1,8	1,6	1,6	1,0
Япония	-1,1	-1,3	-0,7	-0,9	-0,6	1,7	.

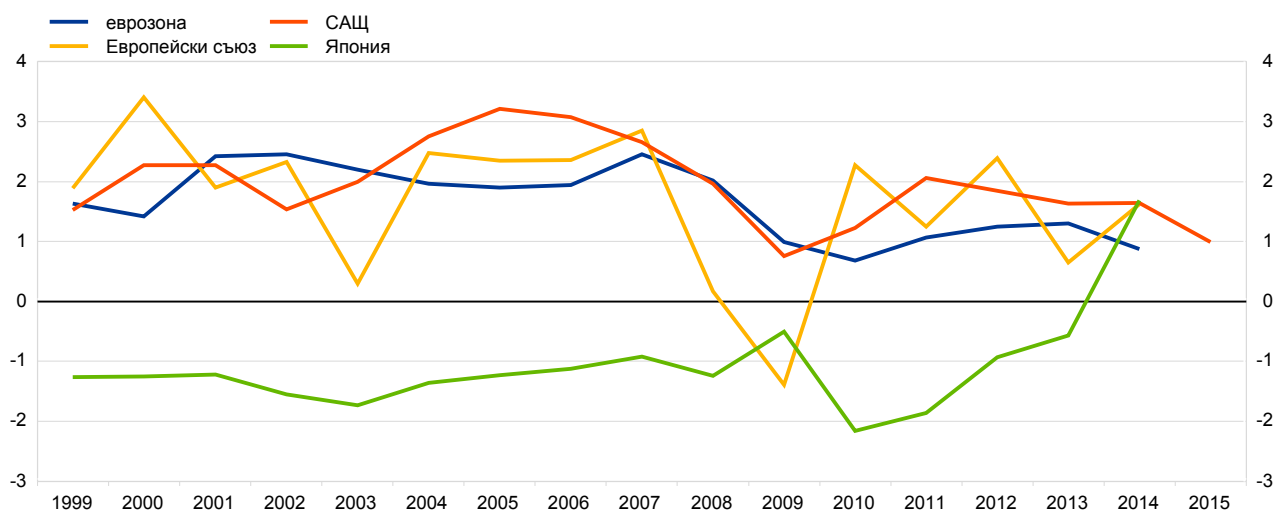
Източници: Евростат, ОИСП (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данни за Люксембург, Хърватия и Малта съществуват от 2001 г., а за Полша – от 2003 г.

2) Където няма данни за 2015 г., е показана средната величина за периодите 1999–2014 г. и 2009–2014 г.

Графика 3.3 Дефлатор на БВП

(годишни процентни изменения)



Източници: Евростат, ОИСП (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

3. Цени и разходи

3.4 Цени на производител в индустрията (годишно процентно изменение)

	1999–2015 ^{1,2)}	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Белгия	2,0	3,4	0,1	3,5	0,6	-4,6	-4,2
Германия	1,5	2,4	0,2	1,7	0,0	-0,9	-1,8
Естония	3,2	4,7	1,9	3,4	9,9	-2,3	-2,8
Ирландия	1,6	4,0	0,6	3,1	1,5	-0,3	-4,4
Гърция	3,0	4,7	0,6	4,9	-0,7	-0,8	-5,8
Испания	2,4	3,3	1,1	3,8	0,6	-1,3	-2,1
Франция	1,5	2,4	0,3	2,8	0,3	-1,3	-2,2
Италия	1,8	3,0	0,0	4,1	-1,2	-1,8	-3,4
Кипър	2,8	4,8	0,6	8,1	-2,1	-3,1	-5,7
Латвия	5,0	8,4	1,7	5,3	1,1	0,1	-1,4
Литва	2,6	4,8	-0,4	5,6	-0,3	-5,1	-9,2
Люксембург	2,9	5,5	-0,6	3,6	1,3	-4,8	-0,5
Малта	4,2	5,2	3,0	2,3	0,9	-1,2	-3,2
Нидерландия	2,4	4,7	-0,9	3,8	-1,3	-3,2	-7,4
Австрия	1,3	1,8	0,4	0,9	-1,0	-1,5	-2,1
Португалия	2,6	4,1	0,5	2,9	0,1	-1,2	-3,0
Словения	3,0	4,7	0,7	1,0	0,3	-1,1	-0,5
Словакия	2,5	5,1	-1,1	3,8	-0,2	-3,6	-4,3
Финландия	1,8	2,6	0,8	2,3	0,9	-0,9	-2,2
Еврозона	1,7	2,8	0,2	2,8	-0,2	-1,5	-2,7
България	4,2	6,3	1,7	5,3	-1,3	-0,9	-1,7
Чехия	1,7	2,6	0,3	2,1	0,8	-0,8	-3,2
Дания	3,3	5,3	0,4	2,5	2,2	-2,3	-6,5
Хърватия	2,8	3,8	1,5	7,0	0,4	-2,7	-3,9
Унгария	5,5	8,0	2,0	5,3	-0,5	-2,1	-3,0
Полша	2,6	3,5	1,7	3,6	-1,2	-1,4	-2,4
Румъния	10,6	18,0	2,8	4,8	3,7	0,2	-1,8
Швеция	1,9	3,1	0,2	-0,3	-0,7	0,1	-1,1
Обединено кралство	2,8	4,3	0,7	2,2	1,0	-2,3	-7,5
Европейски съюз	2,0	3,1	0,4	2,8	0,0	-1,5	-3,2
САЩ ³⁾	2,3	3,1	1,3	1,9	1,2	1,9	-3,3
Япония ⁴⁾	0,2	1,0	-0,9	-1,2	0,8	0,8	-3,5

Източници: Евростат, БМР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данни за България, Кипър, Полша, Малта и Румъния съществуват от 2001 г., за Латвия – от 2002 г., за Естония – от 2003 г., а за Ирландия – от 2006 г.

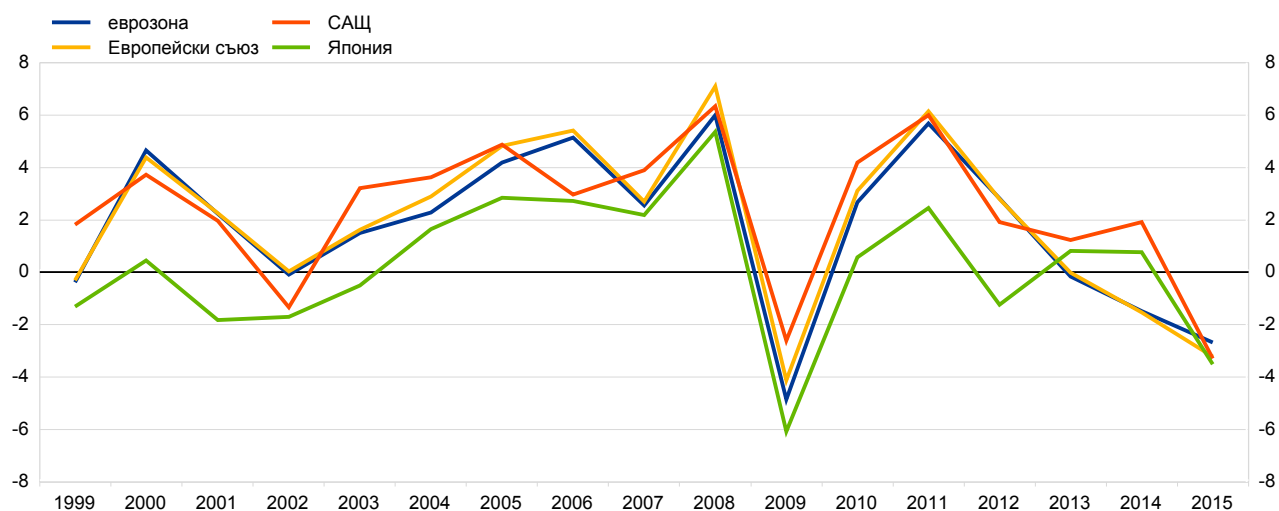
2) Където няма данни за 2015 г., е показана средната величина за периодите 1999–2014 г. и 2009–2014 г.

3) Данните се отнасят за готовата продукция.

4) Данните се отнасят за индекса на цените на производител в преработващата промишленост.

Графика 3.4 Цени на производител в индустрията¹⁾

(годишни процентни изменения)



Източници: Евростат, БМР (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данните за Япония се отнасят за индекса на цените на производител в преработващата промишленост; данните за САЩ се отнасят за готовата продукция.

3. Цени и разходи

3.5 Разходи за труд на единица продукция (годишно процентно изменение)

	1999–2015 ^(1,2)	1999–2008 ⁽¹⁾	2009–2015 ⁽²⁾	2012	2013	2014	2015
Белгия	1,8	1,8	1,8	3,4	2,2	-0,1	.
Германия	1,0	0,2	2,1	3,3	2,2	1,9	1,8
Естония	4,9	7,0	1,6	3,3	5,5	3,7	.
Ирландия	1,0	3,4	-3,0	-0,8	0,2	-1,6	.
Гърция	1,9	3,6	-1,0	-2,0	-7,4	-2,6	.
Испания	1,7	3,3	-0,9	-2,9	-0,4	-0,9	.
Франция	1,8	1,9	1,7	2,3	0,9	1,5	.
Италия	2,2	2,7	1,5	1,4	0,9	1,3	.
Кипър	2,0	3,1	0,1	0,0	-3,4	-3,3	.
Латвия	5,0	10,3	-1,6	3,5	4,3	4,6	.
Литва	1,7	2,8	0,0	2,2	3,1	2,8	.
Люксембург	3,2	3,6	2,7	4,9	1,1	1,4	.
Малта	2,6	2,6	2,6	3,2	1,1	1,5	.
Нидерландия	1,9	2,0	1,7	3,0	1,5	0,8	.
Австрия	1,5	1,0	2,2	3,0	2,3	2,3	.
Португалия	1,4	2,6	-0,5	-3,2	1,8	-0,9	.
Словения	3,4	4,6	1,3	0,8	0,2	-1,3	.
Словакия	2,8	3,6	1,4	1,1	0,3	0,7	.
Финландия	2,0	1,6	2,8	5,2	1,8	0,9	.
Еврозона	1,7	1,8	1,4	1,9	1,2	1,1	.
България	5,4	5,1	5,9	4,8	7,0	4,4	.
Чехия	2,2	2,8	1,1	3,1	0,6	0,1	.
Дания	2,2	2,7	1,4	1,2	1,5	1,3	.
Хърватия	2,4	4,0	0,2	-1,3	-2,2	-2,4	.
Унгария	4,4	6,1	1,6	4,0	0,9	2,0	.
Полша	1,1	0,9	1,3	2,1	0,3	0,0	.
Румъния	13,1	21,6	0,3	3,5	-1,3	0,1	.
Швеция	2,1	2,2	2,1	4,1	1,7	1,3	.
Обединено кралство	2,2	2,8	1,3	1,6	0,4	-0,6	.
Европейски съюз	1,2	1,3	1,2	2,9	0,2	1,4	.
САЩ	-0,4	-0,8	0,1	1,0	-0,5	1,4	1,3
Япония	-1,9	-2,2	-1,3	-1,7	-0,9	1,5	.

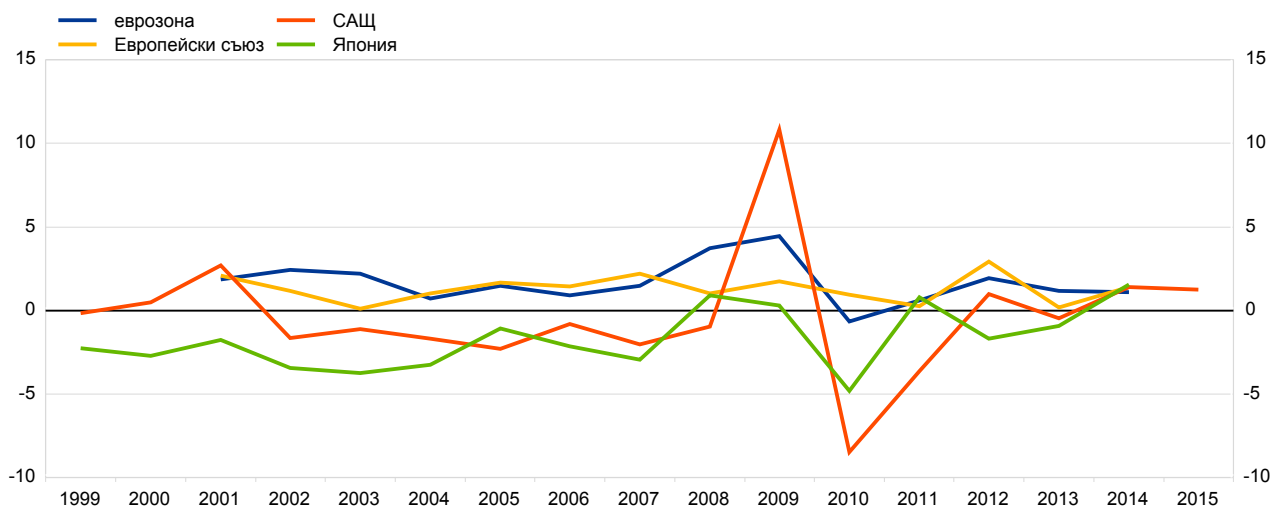
Източници: Евростат, БМР (за САЩ) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данни за Хърватия, еврозоната, Европейския съюз, Люксембург и Малта съществуват от 2001 г., а за Полша – от 2003 г.

2) Където няма данни за 2015 г., е показана средната величина за периодите 1999–2014 г. и 2009–2014 г.

Графика 3.5 Разходи за труд на единица продукция

(годишни процентни изменения)



Източници: Евростат, БМР (за САЩ) и изчисления на ЕЦБ.

3. Цени и разходи

3.6 Компенсация на един зает (годишно процентно изменение)

	1999–2015 ¹⁾²⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2015 ²⁾	2012	2013	2014	2015
Белгия	2,6	2,9	2,1	3,2	2,6	0,9	.
Германия	1,6	1,2	2,2	2,5	1,8	2,6	2,7
Естония	8,9	12,4	3,1	6,8	5,9	5,9	.
Ирландия	3,3	5,7	-0,6	0,0	-0,7	1,8	.
Гърция	2,7	6,0	-2,5	-3,0	-7,0	-2,1	.
Испания	2,4	3,5	0,7	-1,5	0,9	-0,4	.
Франция	2,5	2,8	2,0	2,2	1,6	1,3	.
Италия	1,9	2,6	0,7	-1,1	0,9	0,8	.
Кипър	2,7	4,6	-0,3	0,8	-3,3	-4,7	.
Латвия	9,4	16,4	0,8	6,1	5,0	8,5	.
Литва	6,5	9,6	1,6	4,2	5,4	3,9	.
Люксембург	3,0	3,5	2,3	1,6	3,6	2,9	.
Малта	3,2	3,9	2,3	3,7	1,3	0,6	.
Нидерландия	2,7	3,2	1,8	2,1	2,0	2,0	.
Австрия	2,2	2,3	1,9	2,7	2,2	1,7	.
Португалия	2,4	3,8	0,3	-3,1	3,6	-1,4	.
Словения	5,4	7,9	1,3	-1,0	0,6	1,1	.
Словакия	6,2	8,2	2,8	2,6	2,6	1,8	.
Финландия	2,9	3,3	2,2	2,8	1,3	1,4	.
Еврозона	2,2	2,6	1,7	1,5	1,6	1,4	.
България	8,6	9,1	7,8	7,7	8,8	5,6	.
Чехия	4,6	6,5	1,4	1,7	-0,3	1,5	.
Дания	3,0	3,7	2,0	1,7	1,2	1,8	.
Хърватия	3,0	5,3	0,0	0,2	-0,7	-5,3	.
Унгария	6,3	9,6	1,0	2,1	1,8	0,9	.
Полша	3,9	3,5	4,2	3,6	1,7	1,6	.
Румъния	18,6	30,2	1,6	9,4	3,0	2,3	.
Швеция	3,5	4,1	2,5	3,1	2,0	2,2	.
Обединено кралство	3,3	4,4	1,6	1,7	1,4	-0,1	.
Европейски съюз	2,1	2,5	1,6	2,8	0,7	1,8	.
САЩ	3,0	3,6	2,1	2,2	1,5	2,8	.
Япония	-0,9	-1,0	-0,5	0,0	-0,2	0,9	.

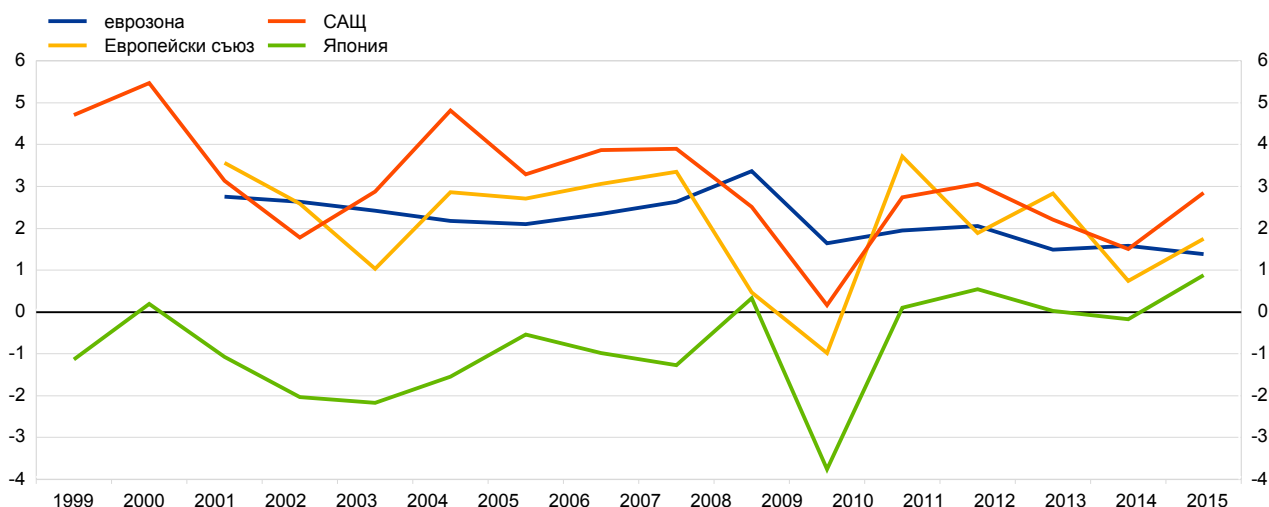
Източници: Евростат, ОИСП (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

1) Данни за Хърватия, еврозоната, Европейския съюз, Люксембург и Малта съществуват от 2001 г., а за Полша – от 2003 г.

2) Където няма данни за 2015 г., е показана средната величина за периодите 1999–2014 г. и 2009–2014 г.

Графика 3.6 Компенсация на един зает

(годишни процентни изменения)



Източници: Евростат, ОИСП (за САЩ и Япония) и изчисления на ЕЦБ.

3. Цени и разходи

3.7 Цени на жилищната собственост (годишно процентно изменение)

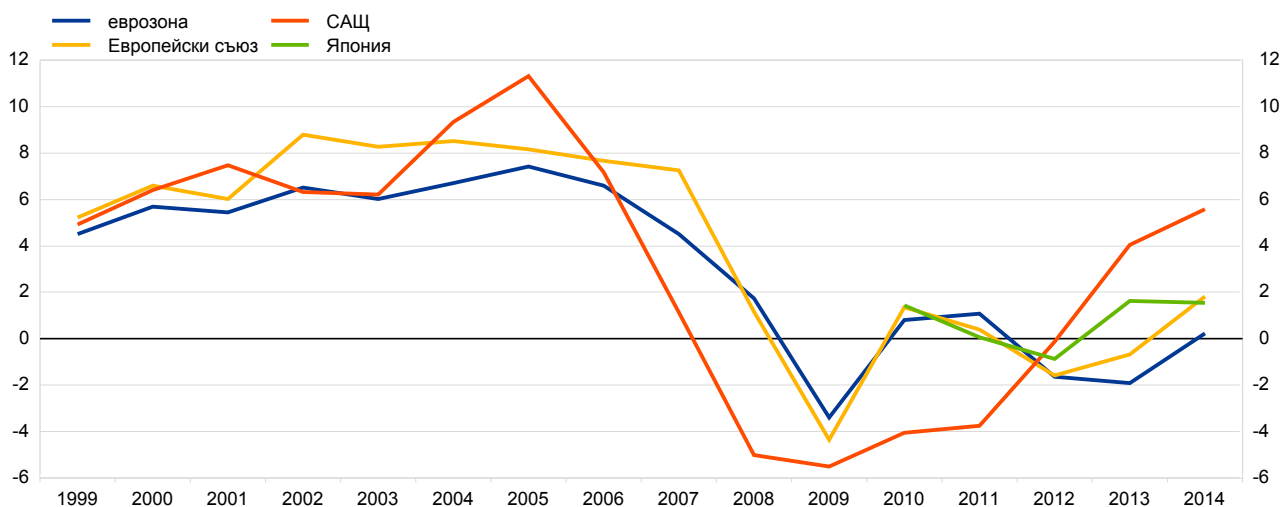
	1999–2014 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Белгия	5,6	7,8	2,1	3,1	2,5	1,7	0,6
Германия	1,7	1,4	2,0	2,6	3,0	3,2	3,1
Естония	6,2	18,1	-1,1	9,9	8,0	10,7	11,0
Ирландия	3,5	10,8	-7,5	-13,9	-11,4	2,1	13,0
Гърция	2,3	8,6	-7,4	-5,5	-11,7	-10,8	-7,5
Испания	3,7	10,5	-6,8	-7,4	-13,7	-10,6	0,3
Франция	5,7	9,3	-0,2	5,9	-0,5	-2,1	-1,8
Италия	2,5	5,6	-2,4	0,8	-2,8	-5,7	-4,4
Кипър	0,4	19,5	-5,2	-4,1	-5,3	-6,8	-9,0
Латвия	-0,1	17,4	-5,4	10,4	3,0	6,8	6,0
Литва	8,8	20,6	-6,8	1,3	-3,3	3,6	7,6
Люксембург	3,5	3,3	3,6	3,7	4,2	5,0	4,4
Малта	4,7	6,9	1,1	1,3	0,4	2,1	7,0
Нидерландия	3,2	7,4	-3,4	-2,4	-6,5	-6,5	0,9
Австрия	2,8	1,0	5,8	4,2	12,4	4,7	3,4
Португалия	-1,7	-	-1,7	-4,9	-7,1	-1,9	4,3
Словения	1,6	14,4	-4,3	2,7	-6,9	-5,2	-6,6
Словакия	3,0	9,9	-3,6	-3,1	-1,1	-0,9	-0,8
Финландия	4,3	5,5	2,2	2,7	1,6	1,6	-0,6
Еврозона	3,1	5,5	-0,8	1,1	-1,6	-1,9	0,2
България	-3,8	-	-3,8	-5,5	-1,9	-2,2	1,4
Чехия	-0,8	-	-0,8	0,0	-1,4	0,0	2,6
Дания	3,8	10,0	-1,1	-1,7	-2,7	3,9	3,7
Хърватия	-3,1	-	-3,1	0,2	-1,6	-4,0	-1,6
Унгария	-1,6	2,3	-2,2	-3,4	-3,8	-2,6	4,3
Полша	-1,6	1,9	-2,2	-1,3	-4,4	-5,5	1,8
Румъния	-6,3	-	-6,3	-14,2	-6,5	-0,2	-2,3
Швеция	7,2	8,5	4,9	2,5	1,2	5,5	9,4
Обединено кралство	6,9	9,8	2,1	-1,0	1,7	3,5	10,0
Европейски съюз	4,0	6,7	-0,5	0,4	-1,6	-0,7	1,8
САЩ	3,1	5,4	-0,7	-3,8	-0,1	4,0	5,6
Япония	0,8	-	0,8	0,1	-0,9	1,6	1,6

Източници: Национални източници и ЕЦБ.

1) Данни за Литва съществуват от 2000 г., за Словакия – от 2003 г., за Германия и Дания – от 2004 г., за Естония – от 2005 г., за Словения – от 2006 г., за Кипър, Латвия и Полша – от 2007 г., за Унгария и Люксембург – от 2008 г., за Хърватия, Чехия, Япония и Португалия – от 2009 г., а за България и Румъния – от 2010 г.

Графика 3.7 Цени на жилищната собственост

(годишни процентни изменения)



Източници: Национални източници и ЕЦБ.

4. Валутни курсове и платежен баланс

4.1 Ефективни валутни курсове (ЕВК)

(средни за периода; индекс: 1 тр. 1999 = 100)

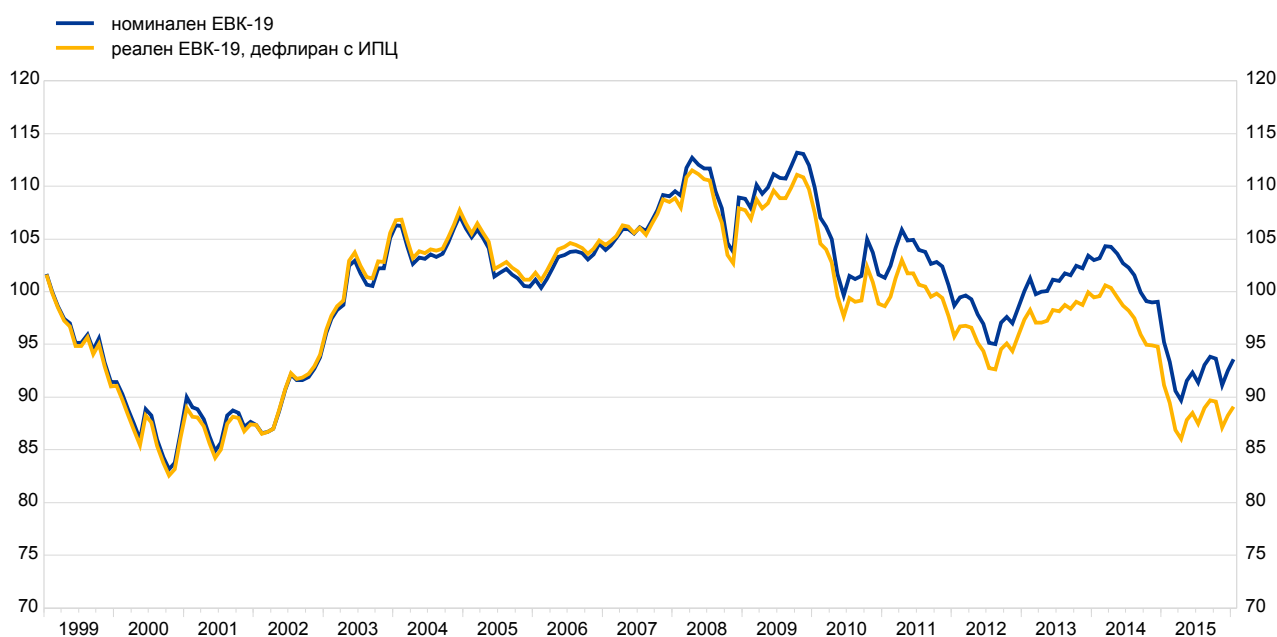
	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
ЕВК-19							
Номинален	99,9	98,8	101,5	97,6	101,2	101,8	92,4
Реален, ИПЦ	98,7	98,8	98,6	95,0	98,2	97,9	88,4
Реален, ИЦП	97,7	98,4	96,7	93,3	96,7	96,7	89,2
Реален, дефлатор на БВП	95,6	96,7	93,9	88,0	91,1	91,3	
Реален, РТЕП в преработващата промишленост ¹⁾	102,3	99,4	107,0	99,8	102,0	102,2	
Реален, РТЕП общо за икономиката	99,0	97,3	101,8	95,6	98,8	100,4	
ЕВК-38							
Номинален	107,1	103,7	112,0	107,0	111,9	114,7	106,5
Реален, ИПЦ	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9

Източник: ЕЦБ.

1) Статистически редове, дефлирани с разходите за труд на единица продукция (РТЕП) в преработващата промишленост, съществуват само за групата на търговските партньори по ЕВК-18.

Графика 4.1 Ефективни валутни курсове

(месечни средни; индекс: 1 тр. 1999 = 100)



Източник: ЕЦБ.

4. Валутни курсове и платежен баланс

4.2 Двустранни валутни курсове

(единици от националната валута за евро; средни за периода)

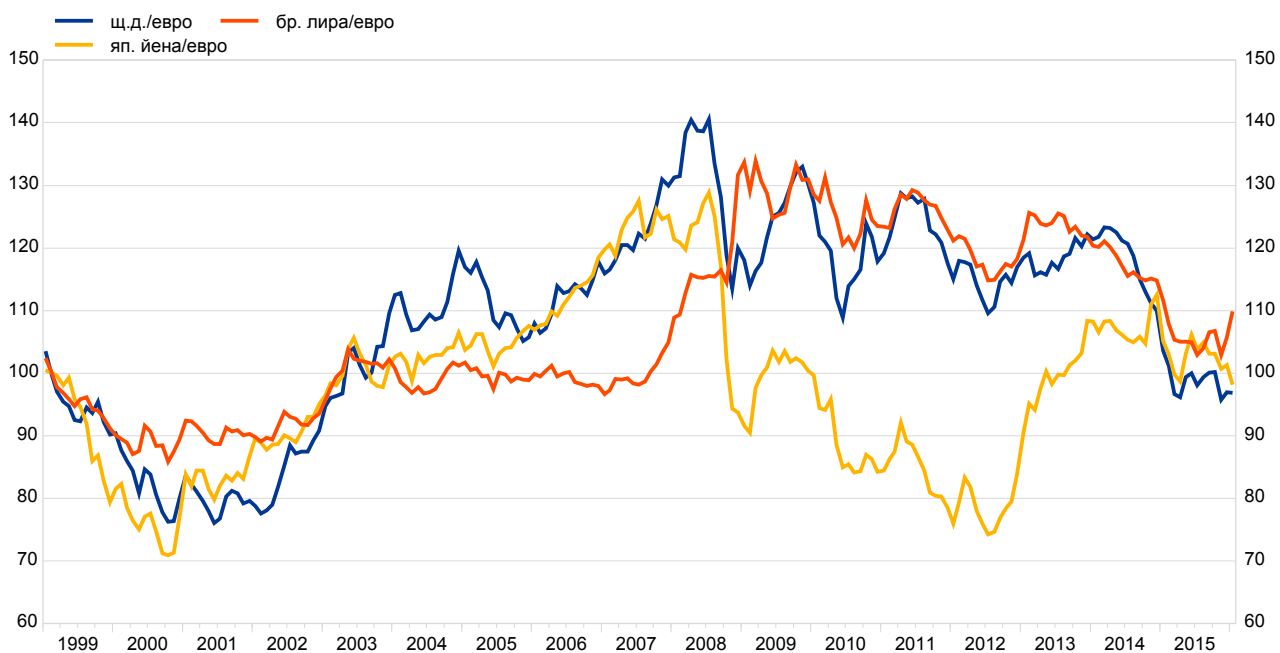
	1999–2015 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Китайски юан	8,978	9,468	8,418	8,105	8,165	8,186	6,973
Хърватска куна	7,444	7,406	7,488	7,522	7,579	7,634	7,614
Чешка крона	29,069	31,193	26,036	25,149	25,980	27,536	27,279
Датска крона	7,448	7,446	7,451	7,444	7,458	7,455	7,459
Унгарски форинт	268,989	253,282	291,429	289,249	296,873	308,706	309,996
Японска йена	127,872	130,952	123,473	102,492	129,663	140,306	134,314
Полска злота	4,065	3,991	4,170	4,185	4,197	4,184	4,184
Британска лира	0,738	0,674	0,830	0,811	0,849	0,806	0,726
Румънска лея	3,634	3,132	4,351	4,459	4,419	4,444	4,445
Шведска крона	9,195	9,132	9,285	8,704	8,652	9,099	9,353
Швейцарски франк	1,435	1,555	1,263	1,205	1,231	1,215	1,068
Щатски долар	1,218	1,155	1,309	1,285	1,328	1,329	1,110

Източник: ЕЦБ.

1) Данни за китайския юан и хърватската куна съществуват от 2001 г.

Графика 4.2 Двустранни валутни курсове

(месечни средни; индекс 1 тр. 1999 = 100)



Източник: ЕЦБ.

4. Валутни курсове и платежен баланс

4.3 Реални ефективни валутни курсове¹⁾

(дефлирани с индексите на потребителските цени; средни за периода; индекс: 1 тр. 1999 = 100)

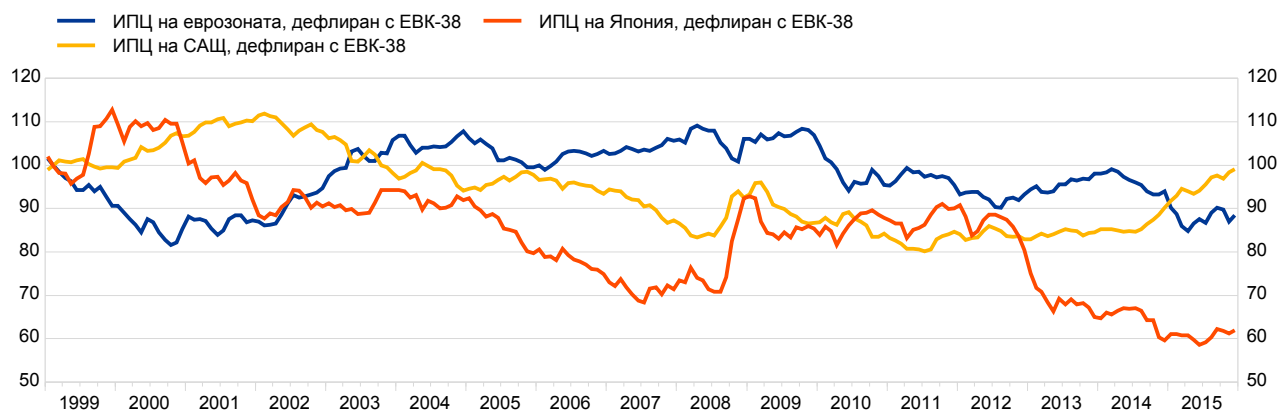
	1999–2015	1999–2008	2009–2015	2012	2013	2014	2015
Белгия	99,7	99,2	100,5	98,9	100,5	100,7	96,6
Германия	93,5	95,3	95,3	88,3	90,3	91,0	86,3
Естония	113,5	106,5	123,4	121,1	124,5	126,4	125,1
Ирландия	108,7	108,9	108,4	105,1	106,8	106,0	97,9
Гърция	101,4	99,7	103,9	103,7	102,5	100,8	95,7
Испания	106,3	104,8	108,4	107,0	108,7	108,1	102,8
Франция	96,6	97,6	95,2	93,3	94,4	94,7	90,5
Италия	100,1	100,2	99,8	98,3	99,8	99,9	95,1
Кипър	104,8	104,0	106,0	105,8	106,3	105,6	100,0
Латвия	109,0	104,7	115,0	113,9	112,5	113,9	113,2
Литва	121,5	115,7	129,7	127,6	128,7	130,1	127,5
Люксембург	106,1	104,4	108,5	107,6	109,0	109,2	104,7
Малта	105,9	105,1	107,1	104,9	106,7	106,7	101,4
Нидерландия	101,7	102,5	100,4	97,6	100,7	100,7	95,3
Австрия	96,5	97,0	95,6	93,8	95,7	97,0	94,5
Португалия	102,9	103,1	102,5	102,2	102,2	101,6	99,2
Словения	100,1	99,4	101,1	99,6	101,1	101,4	97,7
Словакия	161,1	139,4	192,1	190,7	193,2	193,4	187,2
Финландия	96,3	96,9	95,3	92,6	94,8	96,6	93,3
Евروزона	97,3	98,0	96,3	92,5	95,6	96,1	87,9
България	132,4	120,8	148,8	148,5	148,7	146,8	140,7
Чехия	132,3	122,4	146,5	149,1	146,2	138,1	134,5
Дания	99,1	99,4	98,5	96,5	97,1	97,7	93,8
Хърватия	104,9	103,7	106,6	103,9	105,5	105,0	100,6
Унгария	129,2	125,3	134,8	135,7	134,4	129,1	123,5
Полша	117,7	117,4	118,1	117,1	117,6	118,1	113,3
Румъния	132,8	127,4	140,5	135,9	141,4	142,8	137,7
Швеция	93,7	95,2	91,5	94,5	96,1	91,6	85,8
Обединено кралство	90,9	97,9	81,0	80,6	79,4	84,9	88,8
Европейски съюз	-	-	-	-	-	-	-
САЩ	94,3	99,3	87,0	84,0	84,2	86,1	95,5
Япония	84,4	89,4	77,3	86,4	68,9	64,9	60,7

Източник: ЕЦБ.

1) За еврозоната като цяло е показан реалният ефективен валутен курс на еврото спрямо 38 търговски партньори. За отделните държави от еврозоната таблицата показва хармонизираните показатели за конкурентоспособност, изчислени по отношение на същите тези търговски партньори плюс другите страни от еврозоната. За държавите извън еврозоната е показан реалният ефективен валутен курс на еврото спрямо 38 търговски партньори. Положителното изменение показва намаление на ценовата конкурентоспособност.

Графика 4.3 Реални ефективни валутни курсове

(дефлирани с индексите на потребителските цени (ИПЦ); месечни средни; индекс 1 тр. 1999 = 100)



Източник: ЕЦБ.

4. Валутни курсове и платежен баланс

4.4 Платежен баланс: текуща сметка, нето

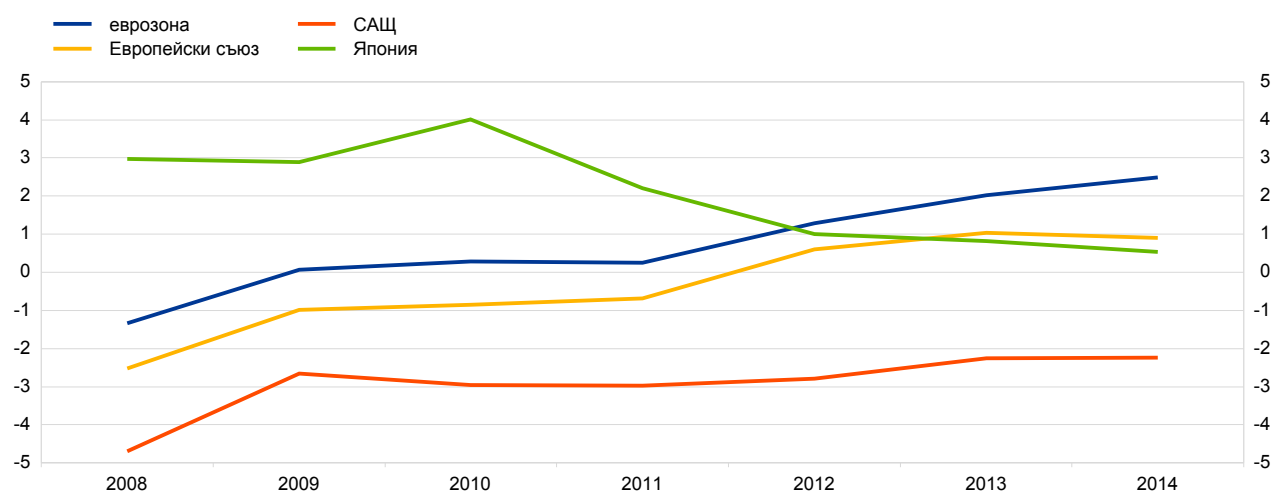
(процент от БВП; средни за периода; календарно и сезонно неизгладени)

	2008–2014	2008–2011	2012–2014	2011	2012	2013	2014
Белгия	-0,3	-0,3	-0,2	-1,1	-0,1	-0,2	-0,2
Германия	6,3	5,7	7,1	6,2	7,0	6,7	7,8
Естония	-0,6	-0,7	-0,5	1,4	-2,6	-0,1	1,2
Ирландия	-0,3	-1,8	1,8	0,9	-1,6	3,2	3,8
Гърция	-7,3	-11,2	-2,2	-10,0	-2,4	-2,0	-2,0
Испания	-2,6	-5,1	0,8	-3,2	-0,2	1,5	1,0
Франция	-0,9	-0,9	-1,0	-1,0	-1,2	-0,8	-1,0
Италия	-1,3	-2,8	0,8	-3,1	-0,4	0,9	2,0
Кипър	-7,5	-9,4	-5,0	-4,0	-5,9	-4,6	-4,6
Латвия	-2,1	-1,6	-2,9	-3,0	-3,7	-2,7	-2,3
Литва	-1,6	-4,0	1,5	-4,1	-1,3	1,7	4,0
Люксембург	6,7	6,9	6,3	6,4	6,6	6,3	6,2
Малта	-0,7	-3,6	3,1	-2,4	1,4	3,8	4,2
Нидерландия	8,5	6,6	11,1	9,1	11,0	11,3	11,0
Австрия	2,5	2,9	1,9	1,7	1,5	2,1	2,1
Португалия	-5,5	-9,6	0,0	-6,0	-2,0	1,4	0,6
Словения	1,4	-1,4	5,2	0,2	2,6	5,8	7,2
Словакия	-2,4	-4,9	0,9	-5,0	1,0	1,6	0,1
Финландия	-0,2	0,9	-1,6	-1,8	-2,0	-1,8	-1,0
Еврозона	0,7	-0,2	1,9	0,2	1,3	2,0	2,5
България	-3,7	-7,2	1,0	1,0	-0,3	2,0	1,3
Чехия	-1,6	-2,5	-0,5	-2,2	-1,6	-0,5	0,6
Дания	5,5	4,3	7,2	5,8	5,9	7,5	8,2
Хърватия	-2,0	-3,9	0,4	-0,8	-0,2	0,9	0,6
Унгария	0,2	-1,7	2,7	0,8	1,8	4,0	2,2
Полша	-4,0	-5,3	-2,4	-5,2	-3,7	-1,3	-2,1
Румъния	-4,6	-6,4	-2,1	-4,8	-4,7	-1,2	-0,5
Швеция	6,9	6,7	7,1	7,4	7,4	7,6	6,3
Обединено кралство	-3,6	-2,8	-4,8	-1,7	-3,6	-4,8	-5,9
Европейски съюз	-0,4	-1,3	0,8	-0,7	0,6	1,0	0,9
САЩ	-2,9	-3,3	-2,4	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2
Япония	2,1	3,0	0,8	2,2	1,0	0,8	0,5

Източници: ЕЦБ, БМР и Евростат.

Графика 4.4 Платежен баланс: текуща сметка, нето

(процент от БВП, календарно и сезонно неизгладени данни)



Източници: ЕЦБ, БМР и Евростат.

4. Валутни курсове и платежен баланс

4.5 Нетна международна инвестиционна позиция

(процент от БВП; средна величина в края на периода)

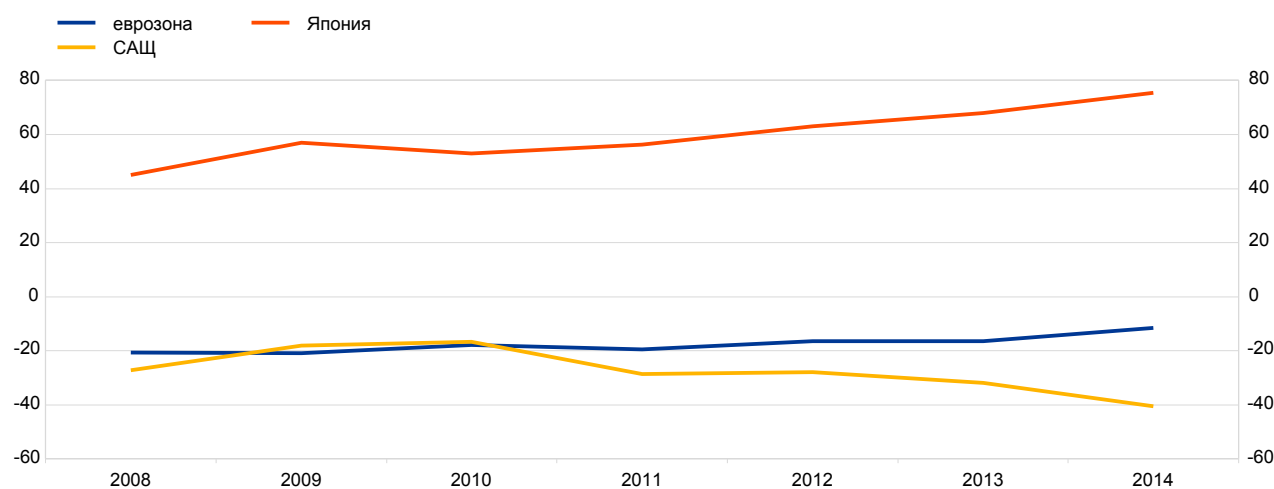
	2008–2014 ¹⁾	2008–2011 ¹⁾	2012–2014	2011	2012	2013	2014
Белгия	58,0	58,5	57,2	62,1	53,9	54,7	63,0
Германия	29,0	23,0	36,9	23,6	29,5	36,4	44,9
Естония	-62,6	-70,4	-52,2	-57,6	-55,1	-52,7	-48,9
Ирландия	-104,2	-89,8	-123,5	-107,0	-133,1	-128,8	-108,6
Гърция	-98,7	-84,8	-117,3	-85,9	-111,1	-120,9	-119,8
Испания	-90,9	-88,5	-94,3	-92,0	-90,1	-96,8	-95,9
Франция	-13,5	-10,8	-17,1	-7,6	-13,2	-18,0	-20,3
Италия	-25,8	-23,3	-29,1	-22,2	-27,6	-30,3	-29,4
Кипър	-120,2	-106,2	-138,7	-134,6	-133,4	-140,3	-142,5
Латвия	-78,8	-82,6	-73,8	-79,7	-75,6	-74,9	-70,8
Литва	-54,4	-55,1	-53,4	-55,3	-57,7	-51,4	-51,2
Люксембург	16,5	-0,7	39,5	30,8	38,7	39,0	40,7
Малта	16,5	8,6	27,1	8,9	22,1	21,7	37,4
Нидерландия	21,4	5,7	42,2	19,8	31,4	32,8	62,4
Австрия	-3,1	-5,5	0,2	-2,0	-3,2	1,4	2,3
Португалия	-107,6	-101,4	-115,9	-100,5	-113,5	-118,2	-115,9
Словения	-45,4	-43,8	-47,6	-45,7	-50,6	-47,2	-44,9
Словакия	-64,5	-62,7	-67,0	-65,7	-63,9	-65,8	-71,3
Финландия	6,5	7,7	5,0	15,5	12,4	5,8	-3,3
Еврозона	-17,7	-19,8	-14,9	-19,5	-16,5	-16,6	-11,6
България	-84,9	-91,2	-80,8	-89,2	-85,1	-79,2	-78,0
Чехия	-41,3	-42,3	-40,1	-44,3	-46,9	-39,3	-34,2
Дания	23,3	9,3	42,1	28,2	37,6	39,6	49,0
Хърватия	-87,1	-85,8	-88,7	-90,7	-90,0	-88,7	-87,5
Унгария	-95,4	-104,5	-83,4	-95,2	-93,9	-84,4	-71,9
Полша	-62,2	-57,2	-68,8	-57,7	-67,7	-70,4	-68,2
Румъния	-62,4	-59,4	-66,4	-66,7	-70,1	-66,9	-62,2
Швеция	-6,9	-2,2	-13,1	-11,1	-16,2	-16,8	-6,3
Обединено кралство	-13,2	-6,5	-22,1	-7,9	-22,8	-15,3	-28,2
Европейски съюз	-	-	-	-	-	-	-
САЩ	-27,3	-22,7	-33,5	-28,7	-28,0	-32,0	-40,5
Япония	59,7	52,8	68,8	56,4	63,0	68,0	75,3

Източници: ЕЦБ и БМР.

1) Данни за България съществуват от 2010 г.

Графика 4.5 Нетна международна инвестиционна позиция

(процент от БВП)



Източници: ЕЦБ и БМР.

5. Публични финанси

5.1 Салдо по държавния бюджет (процент от БВП)

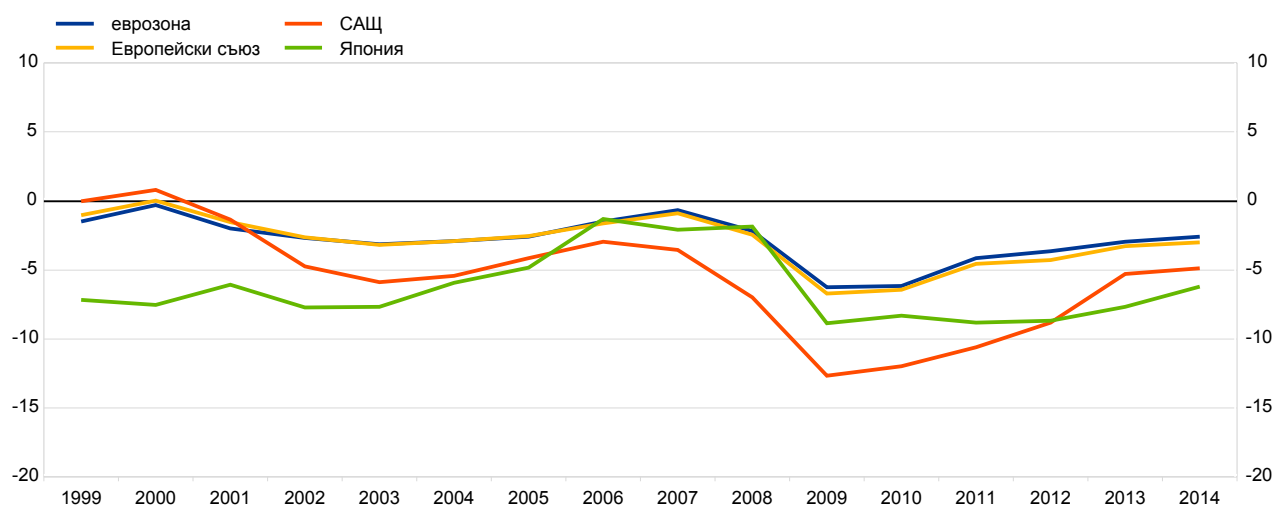
	1999–2014 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Белгия	-1,8	-0,6	-3,9	-4,1	-4,1	-2,9	-3,1
Германия	-1,8	-2,1	-1,4	-1,0	-0,1	-0,1	0,3
Естония	0,3	0,6	-0,1	1,2	-0,3	-0,1	0,7
Ирландия	-7,0	-0,2	-12,7	-12,5	-8,0	-5,7	-3,9
Гърция	-9,4	-7,6	-10,2	-10,2	-8,8	-12,4	-3,6
Испания	-3,5	-0,3	-8,8	-9,5	-10,4	-6,9	-5,9
Франция	-3,6	-2,6	-5,3	-5,1	-4,8	-4,1	-3,9
Италия	-3,2	-2,9	-3,7	-3,5	-3,0	-2,9	-3,0
Кипър	-3,5	-2,1	-5,9	-5,7	-5,8	-4,9	-8,9
Латвия	-2,7	-1,9	-4,0	-3,4	-0,8	-0,9	-1,6
Литва	-3,1	-1,9	-5,2	-8,9	-3,1	-2,6	-0,7
Люксембург	0,9	1,6	0,3	0,5	0,2	0,7	1,4
Малта	-3,0	-3,2	-2,9	-2,6	-3,6	-2,6	-2,1
Нидерландия	-1,7	-0,5	-3,9	-4,3	-3,9	-2,4	-2,4
Австрия	-2,5	-2,1	-3,1	-2,6	-2,2	-1,3	-2,7
Португалия	-5,5	-4,2	-7,7	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2
Словения	-4,0	-2,2	-7,0	-6,6	-4,1	-15,0	-5,0
Словакия	-4,9	-4,9	-4,8	-4,1	-4,2	-2,6	-2,8
Финландия	1,5	3,8	-2,4	-1,0	-2,1	-2,5	-3,3
Еврозона	-2,8	-1,9	-4,3	-4,2	-3,7	-3,0	-2,6
България	-0,6	0,6	-2,7	-2,0	-0,6	-0,8	-5,8
Чехия	-3,5	-3,6	-3,3	-2,7	-4,0	-1,3	-1,9
Дания	0,8	2,4	-1,8	-2,1	-3,6	-1,3	1,5
Хърватия	-4,7	-3,6	-6,0	-7,8	-5,3	-5,4	-5,6
Унгария	-5,1	-6,0	-3,7	-5,5	-2,3	-2,5	-2,5
Полша	-4,4	-3,9	-5,1	-4,9	-3,7	-4,0	-3,3
Румъния	-3,6	-2,9	-4,7	-5,4	-3,2	-2,2	-1,4
Швеция	0,5	1,2	-0,8	-0,1	-0,9	-1,4	-1,7
Обединено кралство	-4,3	-2,1	-8,0	-7,7	-8,3	-5,7	-5,7
Европейски съюз	-2,9	-1,9	-4,7	-4,5	-4,3	-3,3	-3,0
САЩ	-5,5	-3,4	-9,0	-10,6	-8,8	-5,3	-4,9
Япония	-6,3	-5,2	-8,1	-8,8	-8,7	-7,7	-6,2

Източници: ЕСЦБ и ОИСР.

1) Данни за Гърция съществуват от 2006 г., за Хърватия – от 2002 г., а за Люксембург – от 2000 г.

Графика 5.1 Салдо по държавния бюджет

(процент от БВП)



Източници: ЕСЦБ и ОИСР.

5. Публични финанси

5.2 Първично салдо на държавния бюджет¹⁾ (процент от БВП)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Белгия	2,8	4,7	-0,4	-0,5	-0,6	0,4	0,0
Германия	0,8	0,8	0,9	1,5	2,2	1,9	2,1
Естония	0,5	0,8	0,1	1,3	-0,1	0,0	0,8
Ирландия	-2,2	2,1	-9,3	-9,1	-4,0	-1,4	0,1
Гърция	-4,4	-3,0	-5,0	-3,0	-3,7	-8,4	0,4
Испания	-1,1	2,0	-6,2	-7,0	-7,5	-3,5	-2,5
Франция	-1,0	0,1	-2,9	-2,5	-2,2	-1,8	-1,8
Италия	1,9	2,4	1,0	1,2	2,2	1,9	1,6
Кипър	-0,7	0,9	-3,4	-3,5	-2,9	-1,8	-6,0
Латвия	-1,7	-1,3	-2,4	-1,6	0,8	0,6	-0,1
Литва	-1,8	-0,8	-3,5	-7,1	-1,2	-0,9	0,9
Люксембург	1,9	2,8	0,7	1,0	0,6	1,1	1,8
Малта	-0,7	-1,2	0,2	0,6	-0,6	0,3	0,8
Нидерландия	0,5	2,1	-2,2	-2,5	-2,2	-0,9	-0,9
Австрия	0,6	1,2	-0,3	0,2	0,5	1,3	-0,2
Португалия	-2,2	-1,4	-3,5	-3,1	-0,8	0,0	-2,3
Словения	-2,1	-0,4	-4,9	-4,7	-2,1	-12,4	-1,9
Словакия	-2,7	-2,4	-3,2	-2,6	-2,4	-0,8	-0,9
Финландия	3,2	5,8	-1,0	0,4	-0,7	-1,3	-2,1
Еврозона	0,3	1,3	-1,5	-1,2	-0,6	-0,2	0,1
България	1,1	2,9	-2,0	-1,3	0,2	0,0	-4,9
Чехия	-2,4	-2,6	-2,0	-1,4	-2,5	0,1	-0,6
Дания	3,2	5,0	0,0	-0,1	-1,8	0,5	3,1
Хърватия	-2,3	-1,7	-2,9	-4,7	-2,0	-1,9	-2,1
Унгария	-0,7	-1,5	0,7	-1,3	2,3	2,0	1,5
Полша	-1,8	-1,2	-2,7	-2,3	-1,0	-1,5	-1,4
Румъния	-1,6	-0,8	-3,1	-3,8	-1,4	-0,4	0,3
Швеция	2,3	3,5	0,2	1,0	0,0	-0,6	-1,0
Обединено кралство	-1,9	0,1	-5,2	-4,5	-5,4	-2,8	-3,0
Европейски съюз	0,0	1,1	-2,0	-1,6	-1,4	-0,6	-0,5
САЩ	-1,9	0,1	-5,3	-6,7	-5,0	-1,7	-1,4
Япония	-4,1	-2,9	-6,0	-6,7	-6,6	-5,6	-4,1

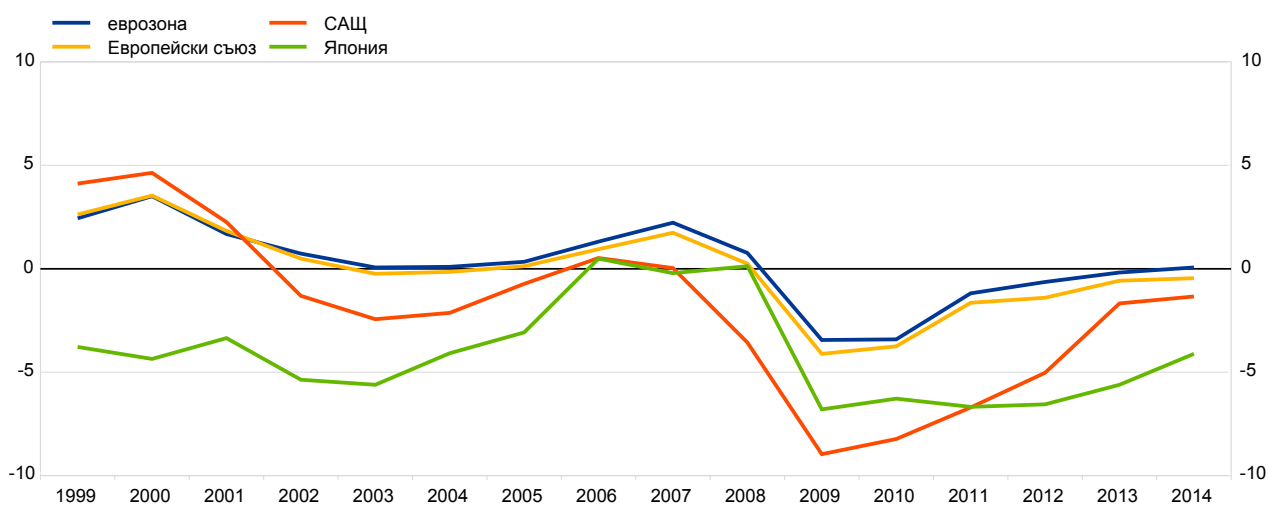
Източници: ЕСЦБ и ОИСР.

1) Салдо на държавния бюджет, без разходите за лихви.

2) Данни за Гърция съществуват от 2006 г., за Хърватия – от 2002 г., а за Люксембург – от 2000 г.

Графика 5.2 Първично салдо на държавния бюджет

(процент от БВП)



Източници: ЕСЦБ и ОИСР.

5. Публични финанси

5.3 Разходи на сектор „държавно управление“ (процент от БВП)

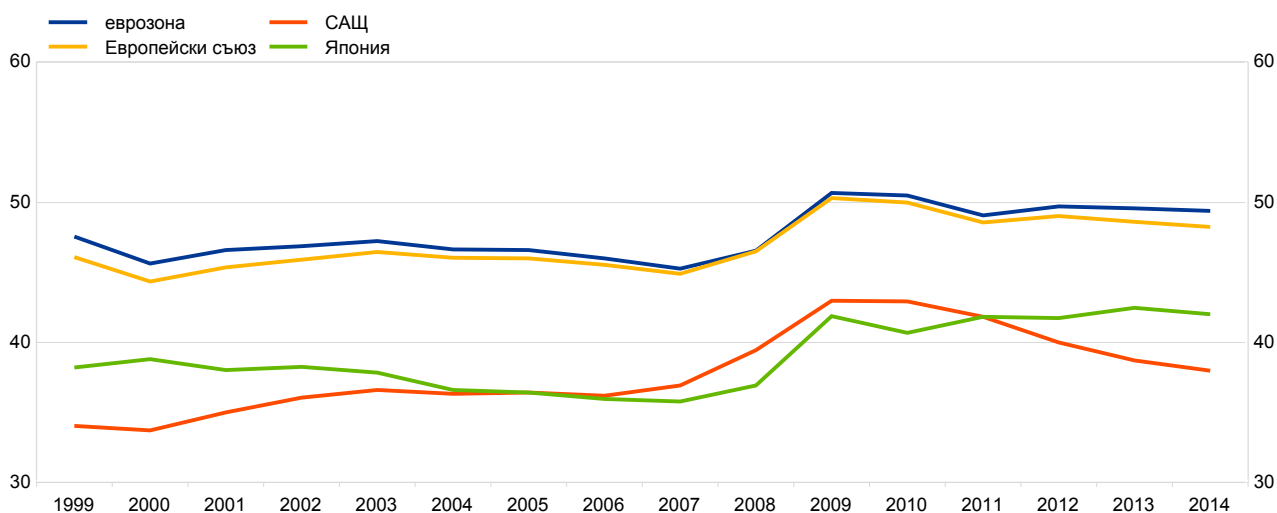
	1999–2014 ¹⁾	1999–2008 ¹⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Белгия	51,5	49,6	54,7	54,4	55,8	55,6	55,1
Германия	45,7	45,8	45,5	44,7	44,4	44,5	44,3
Естония	37,4	35,9	39,9	37,4	39,1	38,3	38,0
Ирландия	38,7	34,1	46,3	45,5	41,8	39,7	38,2
Гърция	52,2	47,7	54,4	54,2	55,2	60,8	49,9
Испания	41,5	39,0	45,8	45,6	48,0	45,1	44,5
Франция	53,9	52,3	56,8	55,9	56,8	57,0	57,5
Италия	48,3	47,0	50,5	49,1	50,8	51,0	51,2
Кипър	39,7	37,5	43,3	42,5	41,9	41,4	49,3
Латвия	37,3	35,8	39,7	39,0	37,0	36,9	37,3
Литва	37,4	36,2	39,4	42,5	36,1	35,6	34,8
Люксембург	41,3	39,7	43,7	43,3	44,6	43,3	42,4
Малта	42,1	42,1	42,2	40,9	42,5	42,6	44,0
Нидерландия	44,7	43,2	47,2	47,0	47,1	46,4	46,2
Австрия	51,3	50,8	52,1	50,8	51,1	50,9	52,7
Португалия	46,8	44,6	50,4	50,0	48,5	49,9	51,7
Словения	47,3	45,1	51,0	50,0	48,6	60,3	49,8
Словакия	41,7	41,8	41,5	40,5	40,1	41,0	41,6
Финландия	51,4	48,6	56,0	54,4	56,1	57,6	58,3
Евروزона	47,7	46,5	49,8	49,1	49,7	49,6	49,4
България	37,9	38,2	37,4	34,1	34,7	37,6	42,1
Чехия	42,5	42,2	43,2	42,9	44,5	42,6	42,6
Дания	54,0	52,1	57,2	56,8	58,8	57,1	56,9
Хърватия	46,7	45,9	47,7	48,8	47,1	47,8	48,2
Унгария	49,4	49,2	49,7	49,7	48,6	49,5	49,9
Полша	43,9	44,2	43,6	43,6	42,6	42,4	42,1
Румъния	36,7	36,1	37,6	39,1	36,5	35,2	34,9
Швеция	52,5	52,9	51,8	50,5	51,7	52,4	51,8
Обединено кралство	43,4	41,3	46,8	46,9	46,8	44,9	43,9
Европейски съюз	47,0	45,7	49,1	48,6	49,0	48,6	48,2
САЩ	37,8	36,1	40,7	41,8	40,0	38,7	38,0
Япония	39,0	37,3	41,8	41,8	41,8	42,5	42,0

Източници: ЕСЦБ и ОИСР.

1) Данни за Гърция съществуват от 2006 г., за Хърватия – от 2002 г., а за Люксембург – от 2000 г.

Графика 5.3 Разходи на сектор „държавно управление“

(процент от БВП)



Източници: ЕСЦБ и ОИСР.

5. Публични финанси

5.4 Дълг на сектор „държавно управление“⁽¹⁾ (процент от БВП)

	1999–2014 ²⁾	1999–2008 ²⁾	2009–2014	2011	2012	2013	2014
Белгия	100,9	99,8	102,8	102,2	104,1	105,1	106,7
Германия	68,1	62,5	77,3	78,4	79,7	77,4	74,9
Естония	6,2	5,0	8,2	5,9	9,5	9,9	10,4
Ирландия	58,0	32,2	100,9	109,3	120,2	120,0	107,5
Гърция	146,5	106,2	160,0	172,0	159,4	177,0	178,6
Испания	58,4	47,3	76,8	69,5	85,4	93,7	99,3
Франция	72,2	63,1	87,2	85,2	89,6	92,3	95,6
Италия	109,8	102,8	121,4	116,4	123,2	128,8	132,3
Кипър	65,2	57,8	77,7	65,8	79,3	102,5	108,2
Латвия	23,5	12,8	41,4	42,8	41,4	39,1	40,8
Литва	26,1	19,6	36,9	37,2	39,8	38,8	40,7
Люксембург	12,6	7,4	20,4	19,2	22,1	23,4	23,0
Малта	66,5	65,3	68,5	69,8	67,6	69,6	68,3
Нидерландия	54,7	49,6	63,3	61,7	66,4	67,9	68,2
Австрия	72,2	66,4	81,8	82,2	81,6	80,8	84,2
Португалия	80,3	60,8	112,8	111,4	126,2	129,0	130,2
Словения	36,1	25,3	54,1	46,4	53,7	70,8	80,8
Словакия	42,1	39,3	46,7	43,3	51,9	54,6	53,5
Финландия	44,0	39,8	50,9	48,5	52,9	55,6	59,3
Еврозона	74,9	67,8	86,8	86,0	89,3	91,1	92,1
България	30,0	38,1	17,9	15,3	17,6	18,0	27,0
Чехия	30,9	25,0	40,8	39,9	44,7	45,2	42,7
Дания	43,3	42,7	44,2	46,4	45,6	45,0	45,1
Хърватия	51,7	38,4	67,3	63,7	69,2	80,8	85,1
Унгария	66,9	60,0	78,4	80,8	78,3	76,8	76,2
Полша	46,8	43,1	53,0	54,4	54,0	55,9	50,4
Румъния	24,4	18,8	33,8	34,2	37,4	38,0	39,9
Швеция	44,6	47,7	39,5	36,9	37,2	39,8	44,9
Обединено кралство	55,8	40,9	80,6	81,8	85,3	86,2	88,2
Европейски съюз	68,4	60,6	81,4	81,0	83,8	85,5	86,8
САЩ	68,5	55,3	90,5	90,9	94,3	96,4	96,5
Япония	179,8	156,2	219,0	219,1	225,8	232,5	236,4

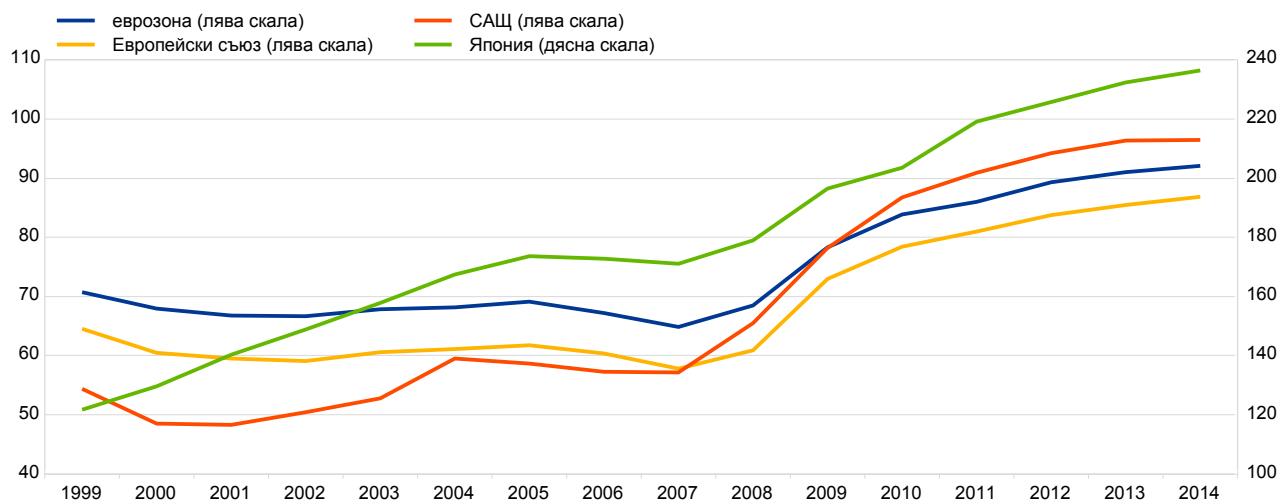
Източници: ЕСЦБ и ОИСР.

1) Брутен дълг (включва валута, депозити, дългови ценни книжа и заеми). Данните са консолидирани за подсекторите на сектор „държавно управление“, с изключение на Япония.

2) Данни за Гърция съществуват от 2007 г., за Хърватия – от 2002 г., а за Люксембург – от 2000 г.

Графика 5.4 Дълг на сектор „държавно управление“

(процент от БВП)



Източници: ЕСЦБ и ОИСР.

Абревиатури

Държави – членки на ЕС

BE	Белгия
BG	България
CZ	Чехия
DK	Дания
DE	Германия
EE	Естония
IE	Ирландия
GR	Гърция
ES	Испания
FR	Франция
HR	Хърватия
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	Обединено кралство

Други държави

BR	Бразилия
CN	Китай
IN	Индия
ID	Индонезия
JP	Япония
MY	Малайзия
MX	Мексико
RU	Русия
ZA	Република Южна Африка
KR	Южна Корея
TH	Тайланд
TR	Турция
US	САЩ

В съответствие с практиката в ЕС държавите – членки на ЕС, са подредени в този доклад според азбучния ред на техните имена, изписани на националните им езици.

© Европейска централна банка, 2016 г.

Пощенски адрес 60640 Frankfurt am Main, Germany
Телефон +49 69 1344 0
Уебсайт www.ecb.europa.eu

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

Данните, съдържащи се в този доклад, са към 12 февруари 2016 г.

Снимки Андреас Бьотхер
Торстен Янсен

ISSN 1830-6039 (epub)
ISSN 1830-6039 (html)
ISSN 1830-6039 (online)
ISBN 978-92-899-2037-7 (epub)
ISBN 978-92-899-2115-2 (html)
ISBN 978-92-899-2048-3 (online)
DOI 10.2866/27151 (epub)
DOI 10.2866/8159 (html)
DOI 10.2866/2101 (online)

Каталожен номер (EC)QB-AA-16-001-BG-E (epub)
Каталожен номер (EC)QB-AA-16-001-BG-Q (html)
Каталожен номер (EC)QB-AA-16-001-BG-N (online)