

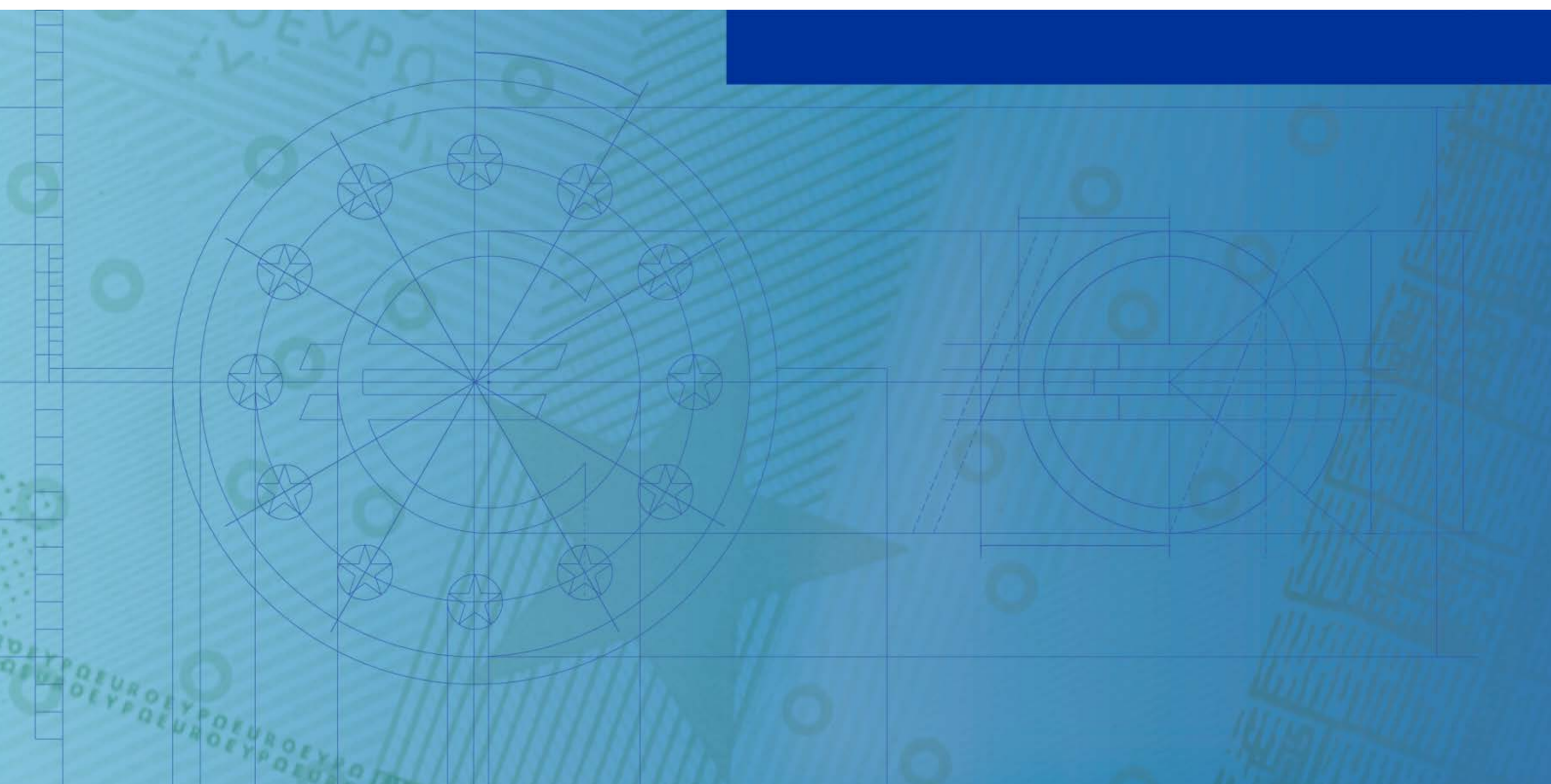


ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

Годишен доклад

2017 г.



Съдържание

Годината в кратък обзор	4
Годината в числа	7
Политика и дейност на ЕЦБ в икономическите и финансовите условия на 2017 г.	9
1 Възстановяването на икономиката в еврозоната беше подпомогано от редица благоприятни фактори и от паричната политика	9
1.1 Глобалният икономически растеж набра инерция	10
1.2 Макроикономически, фискални и структурни тенденции в еврозоната	13
Каре 1 Структурни политики на трудовия пазар в еврозоната	23
Каре 2 Анализиране на потиснатата динамика на инфлацията	25
Каре 3 Какво тласка напред провеждането на структурни реформи	28
1.3 Динамика на парите и развитие на финансовия сектор	31
Каре 4 Структурният фактор при финансирането за НФП и домакинства в еврозоната	38
2 Паричната политика: търпение, настойчивост и благоразумие	43
2.1 Позицията по паричната политика: много съществено парично стимулиране	44
Каре 5 Бенчмаркове за паричния пазар на еврозоната: последни промени	47
2.2 Ефективното прехвърляне на мерките по паричната политика на ЕЦБ върху икономиката	49
2.3 Промени в баланса на Евросистемата	56
3 Европейският финансов сектор: стабилен, но изправен пред предизвикателства	59
3.1 Рискове и уязвими звена във финансовата система на еврозоната	60
Каре 6 Динамика на пазарите на жилищни и търговски недвижими имоти в еврозоната	65
3.2 Макропруденциалната функция на ЕЦБ	68

3.3	Приносът на ЕЦБ по законодателни инициативи	71
3.4	Микропруденциална функция на ЕЦБ	75
4	Пазарна и платежна инфраструктура	77
4.1	Иновации и интеграция на пазарната инфраструктура и платежните системи	77
4.2	Сигурност на пазарната инфраструктура и плащанията	79
Каре 7	Незабавни плащания и иновации при плащанията на дребно	81
Каре 8	Устойчивост на финансовата екосистема спрямо киберзаплахи	82
5	Финансови услуги, предоставяни на други институции	85
5.1	Управление на операциите по получаване и предоставяне на кредити	85
5.2	Услуги на Евросистемата по управление на резервите	85
6	Банкноти и монети	86
6.1	Наличнопарично обращение	86
Каре 9	Използването на пари в брой от домакинствата в еврозоната	88
6.2	Неистински и преправени евробанкноти	90
6.3	Втората серия евробанкноти	91
7	Статистика	92
7.1	Нова и усъвършенствана статистика на еврозоната	92
7.2	Други промени в статистическата дейност	93
Каре 10	Сътрудничество в областта на статистиката на европейско и международно ниво	96
Каре 11	<i>АнаКредит</i> в процес на развитие – основни характеристики	98
8	Икономически изследвания	101
8.1	Изследователски приоритети на ЕЦБ	101
8.2	Изследователски групи и мрежи на Евросистемата/ЕСЦБ	101
8.3	Конференции и публикации	103

9	Дейности и отговорности в правната сфера	104
9.1	Участие на ЕЦБ в съдебни производства на равнище ЕС	104
9.2	Становища на ЕЦБ и случаи на неизпълнение	106
9.3	Спазване на забраната за парично финансиране и привилегирован достъп	109
10	Международно и европейско сътрудничество	111
10.1	Европейски отношения	111
10.2	Международни отношения	113
11	Връзки с обществеността	115
11.1	Връзките с обществеността заемат централно място в политиката на ЕЦБ	115
11.2	Усъвършенстване на информационно-разяснителните дейности	116
12	Институционално и административно управление	118
13	Организационно развитие и управление на човешките ресурси	120
	Годишен отчет	A1
	Консолидиран баланс на Евросистемата към 31 декември 2017 г.	C1
	Статистически раздел (публикува се само на английски език)	S1

Годината в кратък обзор



През 2017 г. икономическото възстановяване в еврозоната се разгърна в солиден, широкообхватен икономически подем. **Икономиката нарасна с 2,5%**, а в края на годината отбеляза 18 последователни тримесечия на растеж. Това е най-силният растеж от десетилетие насам и най-обхватният от две десетилетия. **Разликата в темповете на растеж в държавите от еврозоната спадна** до най-ниското си равнище от създаването на паричния съюз.

Стабилният растеж осигури по-нататъшното бързо възстановяване на пазара на труда. **Заетостта се повиши с 1,6%** и достигна най-високото си равнище досега, подпомогната от рекордно равнище на участие на жените и възрастните хора на трудовия пазар. Безработицата спадна до най-ниското си ниво от януари 2009 г. насам. От средата на 2013 г. насам са създадени общо 7,5 милиона работни места, което компенсира общия брой изгубени работни места по време на кризата.

Както и в предишните години, паричната политика на ЕЦБ има централна роля в това възстановяване и сближаване. През 2017 г. до голяма степен изчезнаха предишните асиметрии в предаването на паричната ни политика към икономиката, а условията на финансиране се стабилизираха на рекордно ниски лихвени равнища в цялата еврозона. Това допринесе за най-изразеното ускоряване на растежа на кредитирането за частния сектор от настъпването на кризата през 2008 г. насам.

Стабилните резултати в реалната икономика обаче не получиха съответствие в динамиката на инфлацията. Макар че **общата инфлация** се възстанови от предишните си ниски стойности, **достигайки средно равнище от 1,5%** през годината, вътрешният ценови натиск остана слаб, а базисната инфлация не прояви признаци на устойчив възходящ тренд.

Различаващите се перспективи за растежа и инфлацията обуславяха **решенията по паричната политика** на ЕЦБ през годината и мотивираха промяна в параметрите на програмата ни за закупуване на активи.

През октомври Управителният съвет взе решение да намали допълнително темпа на покупките на активи от 60 млрд. евро на 30 млрд. евро месечно, но да удължи програмата с най-малко девет месеца, до септември 2018 г. Освен това през март 2018 г. Управителният съвет не включи в официалното си съобщение изрично споменаване на готовност да разшири програмата за закупуване на активи, ако перспективите станат по-малко благоприятни.

Решенията на Управителния съвет отразяваха нарастващата му увереност в перспективите за икономиката и в този контекст запазването на неизменена позиция на паричната политика би имало все по-благоприятстващо икономическия подем въздействие. В тях обаче се отчиташе и фактът, че е

необходимо търпение, за да може инфлационният натиск да нарасне, и настойчивост в паричната политика, за да се постигне трайна и самоподдържаща се инфлационна динамика.

Макар че паричната политика постига желаните резултати, възможно е тя да има и странични ефекти. Затова през 2017 г. ЕЦБ продължи да наблюдава внимателно **рисковете за финансовата стабилност**, които изглеждаха овладени.

По-силният номинален растеж допринесе за редуциране на рисковете, подобрявайки устойчивостта на дълговете на предприятията и домакинствата. Задълженията и на двата сектора като дял от БВП спаднаха до равнищата си от началото на 2008 г., което показва, че възстановяването не е за сметка на възобновяване на дълговото финансиране в частния сектор. Всъщност, на практика за първи път от създаването на паричния съюз разходите на частния сектор са нараснали, докато задлъжнялостта му е намаляла.

Подобряващите се условия в икономиката предоставиха и на банките възможност да укрепят допълнително балансите си. По-силната икономика допринесе за стабилизиране на доходността посредством по-голям обем на дейността и по-ниски разходи за обезценка. Продължи да нараства способността на банките да поемат шокове, като съотношението на базовия собствен капитал от първи ред достигна 14,5% през третото тримесечие на 2017 г., а качеството на активите се подобри.

Банките в еврозоната ускориха редуцирането на **необслужваните кредити**, които намаляха от 8% от общия размер на кредитите през 2014 г. до 5,2% през третото тримесечие на 2017 г. Само през първите три тримесечия на 2017 г. необслужваните кредити намаляха със 119 млрд. евро, като във все по-голяма степен освобождаването от такива кредити се дължи на продажбата им на вторични пазари. За това допринесоха инициативите на ЕЦБ за подобряване на прозрачността на пазарите на необслужвани кредити. Все пак остава необходимостта за по-нататъшни усилия за намаляване на големия натрупан обем от необслужвани кредити.

ЕЦБ продължи да наблюдава и условията на финансовите пазари. През 2017 г. пазарите бяха относително спокойни, но останаха уязвими към резки преоценки на риска и нарастване на колебанията на финансовите пазари. Тези рискове се материализираха в началото на 2018 г. на световните капиталови пазари, макар че до момента не се наблюдава съществен пренос на ефекта към кредитните пазари в еврозоната и съответно към по-общите финансови условия.

През 2017 г. настъпиха важни промени и в платежната архитектура на еврозоната. Завърши последната вълна на миграция към **TARGET2-ценни книжа**, след което платформата обработваше средно 556 684 трансакции дневно. В обращение бе въведена новата банкнота от 50 евро, като това подобри сигурността на плащанията за гражданите на еврозоната, за които парите в брой остават първостепенно платежно средство в търговските обекти.

И накрая, ЕЦБ предприе редица мерки, за да подобри своята **прозрачност и отчетност** пред гражданите на ЕС. През 2017 г. отговорихме на 138 въпроса на членове на Европейския парламент. Открихме новия си Център за посетители, който се очаква да приема 40 000 гости годишно. Уебсайтът ни има посетители от целия свят и над 17 милиона посещения.

В перспектива очакваме темпът на икономически растеж да остане силен през 2018 г. Макар че сме все така уверени, че инфлацията ще се доближи към целевото равнище в средносрочен план, все още е налице несигурност, свързана със степента на непълно използване на икономическия капацитет.

Ето защо все така е необходима търпелива, настойчива и благоразумна парична политика, за да се осигури връщането на инфлацията към целевото равнище.

Франкфурт на Майн, април 2018 г.

Марио Драги
Председател

Годината в числа



Солиден и широкообхватен икономически растеж

2,5%

Растежът на brutния вътрешен продукт на годишна база в еврозоната бе благоприятстван от по-силния нетен износ и стабилните вътрешни разходи за стоки и услуги.



Възстановяване на инфлацията

1,5%

Средната обща инфлация в еврозоната отбеляза нарастване, главно в отражение на поскъпването на енергоносителите и, в по-малка степен, на храните.



Заетост над равнището от преди кризата

1,6%

Възстановяването на пазара на труда продължи със стабилно нарастване на заетостта, отразяващо както положителния икономически климат, така и успеха на мерките по политиката.



Безпрецедентно ниска дисперсия на темповете на растеж

1998 г.: 1,47σ

2017 г.: 0,75σ

През 2017 г. разликите в темпа на икономически растеж между държавите от еврозоната, измерени в стандартно отклонение на brutната добавена стойност, бяха най-малките в цялата история на паричния съюз.



Подобрена платежоспособност на банките

14,5%

Платежоспособността на банките в еврозоната продължи да се подобрява, като коефициентът на базовия собствен капитал от първи ред достигна 14,5% през третото тримесечие на 2017 г.



Ускорено редуциране на необслужваните кредити

- 119 млрд. евро

Общият размер на необслужваните кредити на банките в еврозоната намаля осезаемо през първите три тримесечия на годината.



Нарастващ брой на трансакциите в Т2ЦК

556 684 дневно

Завършването на миграцията към ТАРГЕТ2-ценни книжа беше важна стъпка към интеграцията на европейската инфраструктура за сетълмент на ценни книжа, за което свидетелства средният брой трансакции на ден след последната вълна на миграцията.



Много отговори на въпроси от Европейския парламент

138

Председателят на ЕЦБ Марио Драги отговори на повече от 130 въпроса на членове на Европейския парламент. Това свидетелства за високите стандарти на ЕЦБ по отношение на отчетността и прозрачността.

Политика и дейност на ЕЦБ в икономическите и финансовите условия на 2017 г.

1 Възстановяването на икономиката в еврозоната беше подпомагано от редица благоприятни фактори и от паричната политика

През 2017 г. икономическият подем в еврозоната, започнал през 2013 г., продължи, проявявайки устойчивост въпреки несигурността. Растежът на производството укрепна и разшири обхвата си, като разликата в темповете на растеж между отделните държави и по сектори достигна най-ниското си равнище за последните две десетилетия. Протичащото икономическо възстановяване продължи да влияе благоприятно върху трудовите пазари в еврозоната. Заетостта достигна най-високото си равнище от създаването на еврозоната, а безработицата спадна до равнище, наблюдавано за последен път през първото тримесечие на 2009 г.

За възстановяването на икономиката в еврозоната влияние оказаха редица благоприятни фактори от цикличен и структурен характер. Растежът на световното производство набра скорост и подпомогна търсенето на износа, а продължилото години наред оздравяване на балансите, укрепването на институциите и провеждането на структурни реформи също дадоха резултати. Освен това общата позиция по фискалната политика бе като цяло неутрална. Мерките по паричната политика на ЕЦБ продължиха да стимулират динамиката на парите и кредита и играеха важна роля за увеличаване както на потреблението на домакинствата, така и на инвестициите на предприятията, гарантирайки ниски лихвени проценти и запазване на благоприятните условия за финансиране.

Въпреки устойчивото възстановяване на икономиката, динамиката на инфлацията не показваше убедителни признаци на трайна възходяща корекция за постигане в средносрочен хоризонт на темп под, но близо до 2%, съответстващ на определението на ЕЦБ за ценова стабилност. Натискът за повишаване на базисната инфлация още беше слаб поради запазилия се значителен застои на трудовия пазар. Наблюдаваното подобряване на ситуацията на трудовия пазар изискваше допълнително време, за да доведе до по-динамично нарастване на заплатите. Нещо повече, важно е да се пренебрегнат колебанията в данните за краткосрочната инфлация, които имат ограничено (ако въобще имат) значение за средносрочните прогнози за ценовата стабилност.

Показателите за устойчивия и всеобхватен характер на икономическия растеж предизвикаха увереност, че с времето динамиката на инфлацията ще се засили. Във връзка с това Управителният съвет на ЕЦБ подчерта, че са

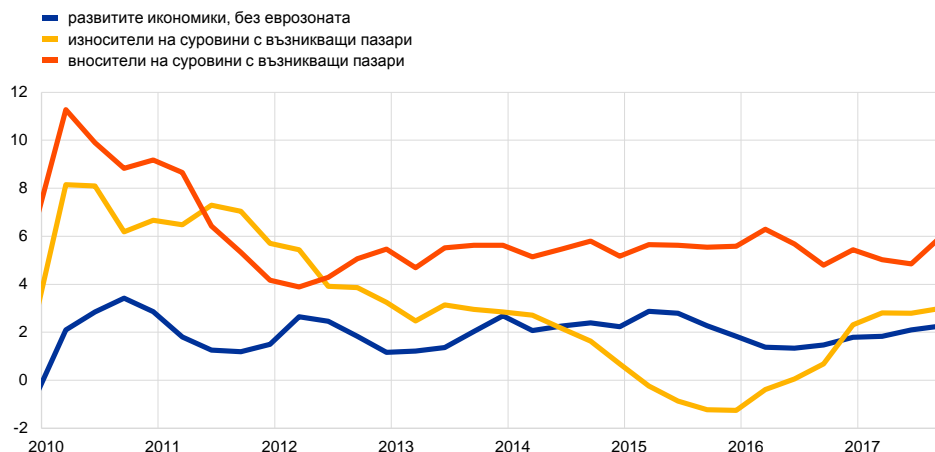
необходими търпение, настойчивост и благоразумие, тъй като се очаква този процес да отнеме време и да продължи да зависи от твърде значителното по обем парично стимулиране.

1.1 Глобалният икономически растеж набра инерция

През 2017 г. цикличният подем на световната икономика продължи (виж графика 1). Възстановяване на растежа се наблюдаваше и във все повече държави и негови компоненти. Въпреки че потреблението продължи да бъде основен двигател за глобалния растеж, инвестиционното търсене се засили, особено в развитите икономики. Възстановяването на световната търговия съвпадна с укрепването на нагласите на бизнеса и преориентирането на търсенето към региони с по-висок дял на вноса в местното производство, в частност Европа.

Графика 1
Световен БВП в реално изражение

(годишно процентно изменение; тримесечни данни)



Източници: *Haver Analytics*, национални източници и изчисления на ЕЦБ.

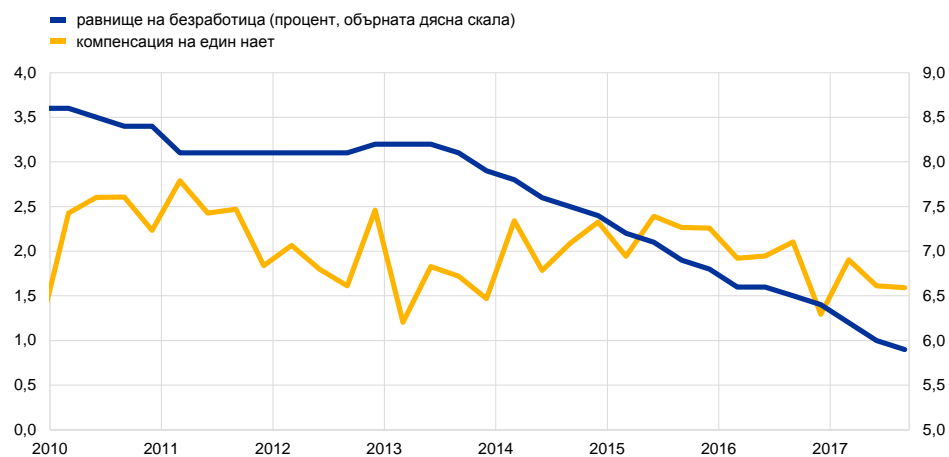
Забележки: БВП, коригиран при използване на теглата по паритет на покупателната способност (ППС). Развитите икономики включват Австралия, Канада, Япония, Нова Зеландия, Норвегия, Швеция, Швейцария, Обединеното кралство и САЩ. Износителите на суровини обхващат Аржентина, Бразилия, Чили, Колумбия, Индонезия, Малайзия, Мексико, Русия, Саудитска Арабия, Република Южна Африка и Венецуела. Вносителите на суровини включват Хонконг, Индия, Южна Корея, Сингапур, Тайван, Тайланд и Турция.

Възстановяването на икономиката в световен мащаб беше подпомогнато от редица фактори, благоприятстващи растежа в развитите икономики, а в икономиките с възникващи пазари бяха преодолені някои сериозни трудности. Застоят в развитите страни както по линия на производствените мощности, така и на трудовия пазар допълнително отслабна, тъй като източниците на растежа постепенно ставаха ендогенни. Политиката на парично стимулиране, както и засилващото се доверие на корпоративния сектор и на сектора на домакинствата стимулираха икономическата активност в развитите икономики. В икономиките с възникващи пазари политиката на парично стимулиране продължи да подкрепя устойчивия растеж в страните вносителки, докато растежът в страните износителки се ускори благодарение на по-високите цени на суровините и възобновилия се приток на капитали.

Графика 2

Динамика на трудовия пазар в държавите от ОИСР

(тримесечни данни)



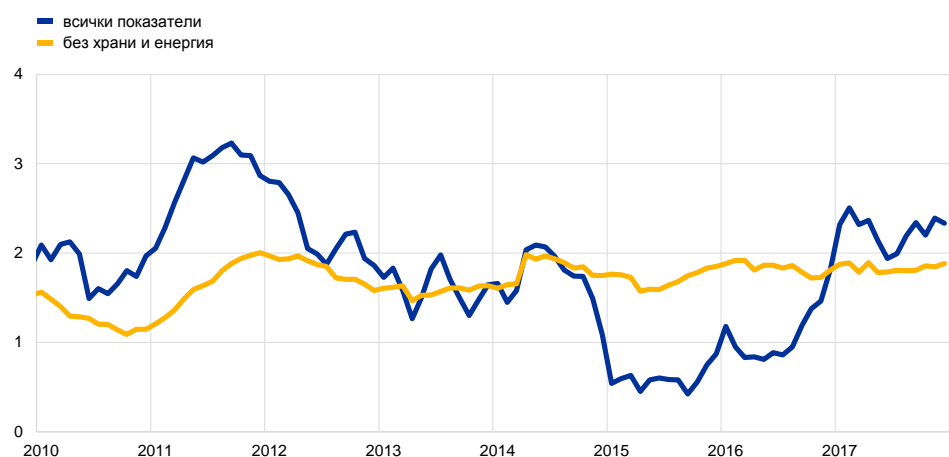
Източници: *Haver Analytics*, Организация за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР) и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Компенсацията на един нает се изчислява като сбор от годишните процентни изменения (сезонно изгладени) на разходите за труд на единица продукция и на производителността на труда.

По-голямото вътрешно търсене в отделните държави и наблюдаваната по-ниска безработица още не са довели до нарастване на заплатите (виж графика 2) и до по-висока базисна инфлация в повечето големи икономики. В сравнение с миналата година инфлацията в световен мащаб, без енергията и храните, като цяло остана стабилна. Общата инфлация обаче се повиши в световен мащаб поради възстановяване на цените на суровините (виж графика 3).

Графика 3

Темпове на инфлация в държавите от ОИСР

(годишно процентно изменение; месечни данни)



Източници: *Haver Analytics*, ОИСР и изчисления на ЕЦБ.

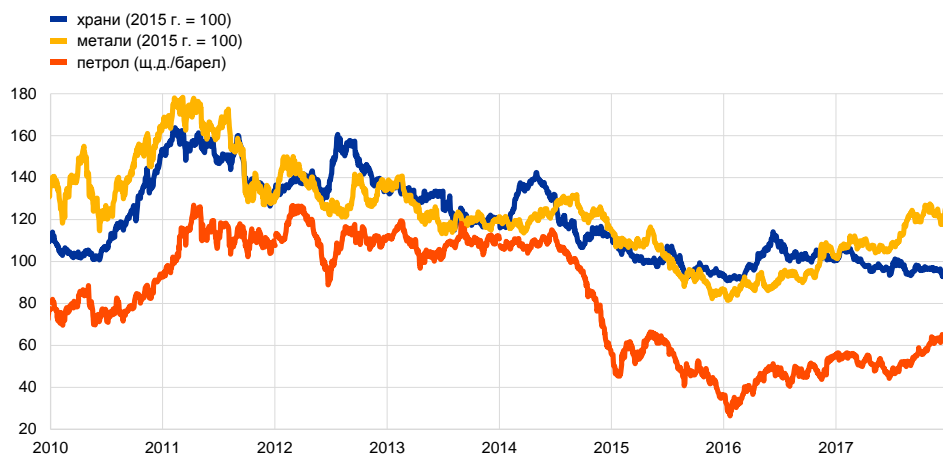
По-високите цени на суровините доведоха до повишаване на инфлацията в световен мащаб

След наблюдаваната през първото полугодие тенденция към понижаване на цените на петрола от 56 щ.д. за барел през януари до 44 щ.д за барел през юни, което отразяваше главно съмненията относно ефикасността на споразумението от 2016 г. между Организацията на страните – износителки на петрол (ОПЕК), и големите нечленуващи в нея производителки за намаляване на производството в условията на повишено предлагане на петрол от страна на САЩ, цената на суровия петрол тип „Брент“ се възстанови през втората половина на 2017 г. (виж графика 4). Допринасяйки за глобалната динамика на инфлацията, тя се повиши до 67 щ.д. за барел в края на декември, което показва, че равновесието на пазара се възстановява поради по-силно от очакваното търсене през 2017 г., а удължаването през май 2017 г. на срока на споразумението между производителите от и извън ОПЕК за съкращаване на добива и прекъсването на производството в някои страни производителки доведоха до трайно намаление на петролните запаси. В края на годината цените се повишиха допълнително поради геополитическото напрежение, очакванията за ново продължаване на действието на споразумението за намаляване на доставките, потвърдено на 30 ноември 2017 г. с фактическо удължаване на срока му до края на 2018 г., както и поради голямото търсене на петрол в световен мащаб.

Графика 4

Основни промени в цените на суровините

(дневни данни)



Източници: „Блумбърг“, Хамбургски институт по международна икономика, ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

Цените на непетролните суровини като цяло се повишаваха през 2017 г. главно поради нарастващите цени на металите. След краткотраен спад през лятото цените на металите се повишиха, особено през третото тримесечие, което се дължеше на голямото търсене и на прекъсвания на доставките от някои страни износителки. За разлика от тях цените на храните като цяло се понижаваха през 2017 г. главно поради значителното в световен мащаб предлагане на соя, пшеница, палмово масло и царевича. Измененията в цените на храните обаче бяха до голяма степен компенсирани от по-високите цени на металите.

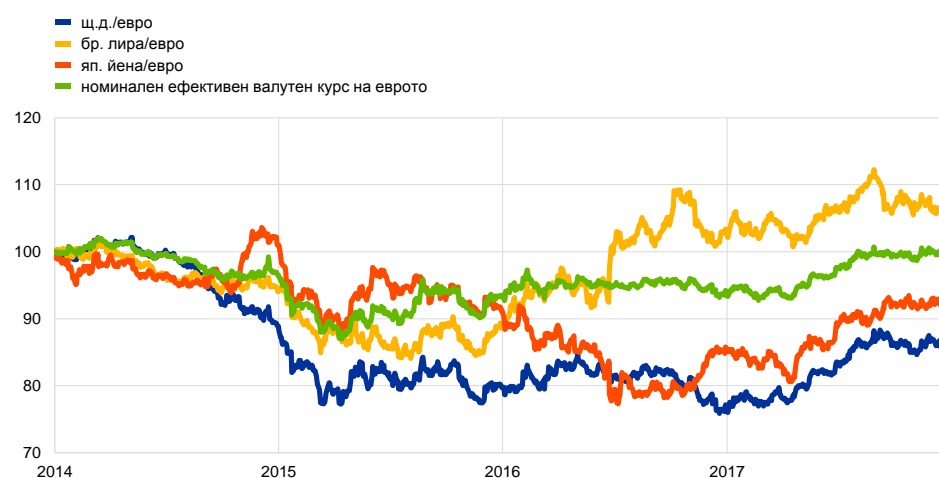
Ефективен обменен курс на еврото

През 2017 г. валутният курс на еврото се повиши в ефективно номинално изражение (виж графика 5). При двустранния курс еврото поскъпна спрямо някои от останалите основни валути. Най-силно бе поскъпването му спрямо щатския долар. То поскъпна значително и спрямо японската йена, както и към британската лира, макар и в по-малка степен.

Графика 5

Валутен курс на еврото

(дневни данни; 1 януари 2014 г. = 100)



Източници: „Блумбърг“, Хамбургски институт по международна икономика, ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Номинален ефективен валутен курс спрямо 38 основни търговски партньори.

Понастоящем датската крона е единствената валута във Валутен механизъм II (VM II). През 2017 г. тя се търгуваше близо до централния си курс в рамките на Валутен механизъм II. *Česká národní banka* отмени през април 2017 г. долната граница по отношение на валутния курс на кроната спрямо еврото и впоследствие европейската валута поевтиня спрямо чешката крона. *Hrvatska narodna banka* продължи да интервенира на валутния пазар в рамките на режима на контролирано плаващ валутен курс, а хърватската куна остана като цяло стабилна спрямо еврото. Българският лев остана фиксиран към еврото. Европейската валута беше общо стабилна към унгарския форинт и румънската лея, но поскъпна спрямо шведската крона и швейцарския франк и поевтиня спрямо полската злота.

1.2 Макроикономически, фискални и структурни тенденции в еврозоната

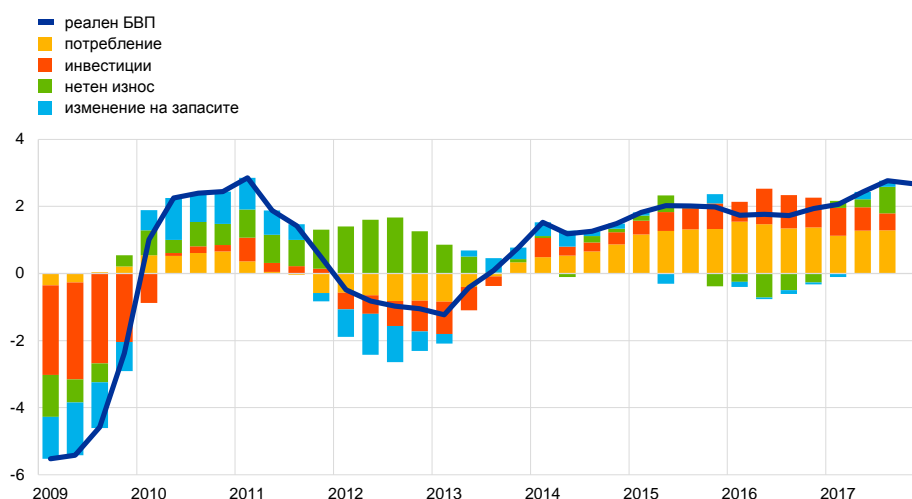
Икономическият подем в еврозоната набра скорост през 2017 г., като положителният принос на нетния износ, подкрепен от мащабното глобално възстановяване, способстваше за засилване на вътрешното търсене (виж графика 6). Частното потребление беше стимулирано от нарастващото благосъстояние на домакинствата и увеличаващата се заетост благодарение и

на извършените реформи на пазара на труда (виж каре 1). В същото време правителственото потребление допълнително се повиши, допринасяйки положително за икономическия растеж. Инвестициите на предприятията продължиха да се увеличават, насърчавани от извънредно благоприятните условия за финансиране и по-високата рентабилност на предприятията. След като през 2015 г. инвестициите в строителството явно преодоляха най-ниската си точка и тръгнаха нагоре, те продължиха да се засилват. Правителствените инвестиции също се увеличиха през 2017 г. след наблюдавания през предходната година спад.

Графика 6

БВП на еврозоната в реално изражение

(годишно процентно изменение; принос, процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Годишният растеж на БВП за четвъртото тримесечие на 2017 г. е въз основа на предварителната моментна оценка, а последните наблюдения за компонентите са за третото тримесечие на 2017 г.

През 2017 г. икономиката на еврозоната прояви по-голяма устойчивост

През 2017 г. частното потребление в еврозоната се засили допълнително, като средногодишният му темп на растеж възлезе на около 1,8%. Основен фактор за нарастването му бяха увеличаващите се доходи от труд. В това отношение основен принос за общия растеж на номиналните доходи от труд имаше по-скоро увеличеният брой работни места, отколкото по-високите заплати. В същото време нарастването на реалния разполагаем доход бе малко по-слабо от предходната година. Ниските лихвени проценти също продължиха да стимулират частното потребление. И последно, съотношението „дълг на домакинствата/БВП“ не отбеляза повишение, а жилищните инвестиции останаха на ниско равнище в сравнение с предкризисния период.

Засилването на вътрешното и външното търсене в еврозоната през 2017 г. стимулираше инвестициите на предприятията. Те от своя страна бяха благоприятно повлияни от увеличаващите се корпоративни печалби, по-

пълната натовареност на производствените мощности и силно стимулиращата парична политика, довела до намаление на нетните лихвени плащания на фирмите и до смекчаване на финансовите условия. Ако се игнорират колебанията, породени от статистическото прекласифициране на инвестиции в нематериални активи в Ирландия, възстановяване се наблюдаваше при все повече активи, като транспортно оборудване, други машини и оборудване и продукти на интелектуалната собственост. Въпреки това някои фактори продължиха да оказват натиск върху инвестиционната активност на фирмите – например стабилизирането на очакванията за дългосрочния растеж в еврозоната на относително ниски равнища (както се вижда от прогнозите на *Consensus Economics* за шест до десет години напред), геополитическата несигурност, някои неблагоприятни институционални и регулаторни особености, както и продължаващите корекции в балансите на предприятията, свързани с високата степен на фирмена задлъжнялост в някои държави от еврозоната.

Инвестициите в строителството също продължиха да нарастват, макар и от ниски равнища, успоредно с възстановяването на жилищния пазар в еврозоната. То отразяваше по-голямото търсене, стимулирано от растежа на реалните доходи и засилващото се доверие на потребителите, а също и от благоприятните лихви по ипотечни кредити и условията за кредитиране. Възстановяването на жилищния пазар обхвана много държави от еврозоната, въпреки че се запазиха значителните разлики в равнището на инвестициите в строителството в сравнение с предкризисния период.

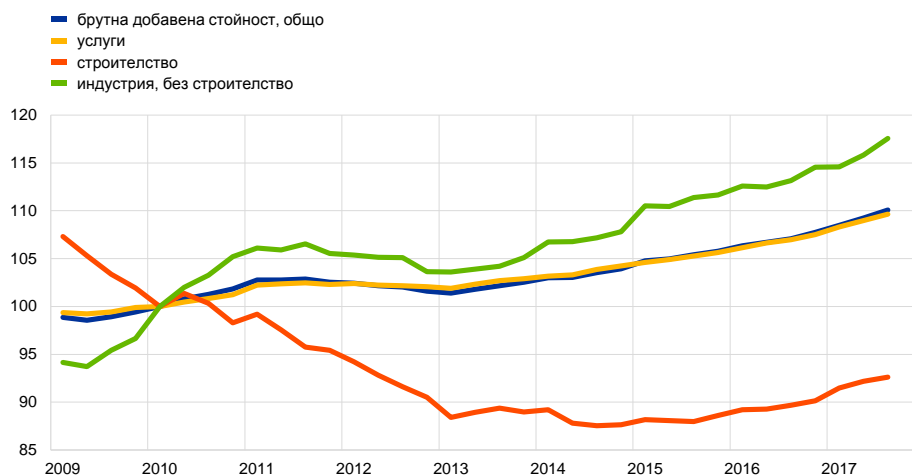
Икономическият растеж беше подпомогнат от подобряващите се външноикономически резултати на еврозоната през 2017 г. независимо от някои пречки, свързани с ефективния валутен курс на еврото. Износът на стоки се увеличи главно за търговски партньори в Европа, а също за Китай и САЩ, докато търговията със стоки с Обединеното кралство и държавите от ОПЕК остана слаба. Както и през предходната година, нарастването на износа се дължеше най-вече на търговията с крайни и междинни стоки. Търговията в рамките на еврозоната се засили, отразявайки основната тенденция на неотслабващ растеж на вътрешното търсене.

През 2017 г. се наблюдаваше увеличение на производството в много икономически сектори (виж графика 7). Съвкупната брутна добавена стойност, която още през 2015 г. надхвърли най-високото си предкризисно равнище, се увеличи средно с около 2,4%. Растежът на добавената стойност в промишлеността (без строителството) се ускори до около 2,9% през 2017 г., а секторът на услугите отбеляза увеличение с 2,2% на годишна база, което също бе по-голямо спрямо отчетеното през 2016 г. Същевременно добавената стойност в строителството, макар да остана далеч под предкризисното си равнище, набра допълнителна инерция и се повиши с около 3,0% – най-високия растеж, отчетен след 2006 г. Това свидетелства, че строителният отрасъл се възстановява все по-успешно след продължителния период на спад или слаб растеж, започнал с началото на финансовата криза през 2008 г.

Графика 7

Брутна реална добавена стойност на еврозоната по икономически дейности

(индекс: 1 тр. 2010 г. = 100)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Последните наблюдения се отнасят за третото тримесечие на 2017 г.

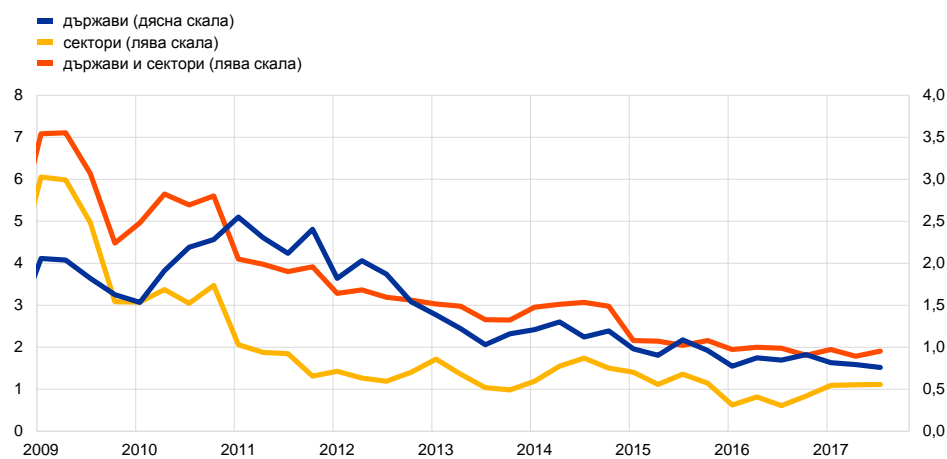
Въпреки че започналото през 2013 г. икономическо възстановяване бе постепенно и бавно, с течение на времето то се стабилизира, обхващайки всички части на еврозоната. Този благоприятен процес силно контрастира с краткотрайното възстановяване през 2009–2010 г., когато растежът на производството беше сравнително неравномерен. По-големият обхват на сегашния икономически подем се прояви в значително по-малките разлики в темповете на нарастване на добавената стойност по отделни държави и сектори. Паричната политика на ЕЦБ и произтичащото от нея смекчаване на условията за финансиране играят главна роля за това възстановяване и за конвергенцията между държавите.

От 2009 г. се наблюдаваше низходяща тенденция в претегленото стандартно отклонение на годишния растеж на добавената стойност в 19-те държави от еврозоната и в нейните 9 основни икономически сектора, без селското стопанство (виж графика 8). Най-голямата дисперсия по сектори през 2009 г. бе свързана със срива на световната търговия, засегнал промишления сектор, и спада на жилищния пазар, отразил се на строителството, докато по държави пикът на дисперсията през 2011 г. се дължеше на кризата с държавните дългове. Последните данни сочат, че общата дисперсия на растежа на добавената стойност по сектори и държави е достигнала най-ниските си равнища от началото на Икономическия и паричен съюз. Това е добър знак за икономическия растеж в бъдеще, тъй като подемът като правило е по-силен и по-устойчив, когато растежът има по-широка основа.

Графика 8

Дисперсия на растежа на добавената стойност по държави и сектори в еврозоната

(стандартно отклонение; процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Дисперсията на растежа по държави се измерва като претеглено стандартно отклонение на годишния растеж на добавената стойност (няма данни за Малта, а добавената стойност за Ирландия е изключена от 2015 г. нататък). Дисперсията на растежа по сектори се измерва като претеглено стандартно отклонение на годишния растеж на добавената стойност в деветте основни икономически сектора в еврозоната, без селското стопанство. Последните наблюдения се отнасят за третото тримесечие на 2017 г.

Безработицата в еврозоната продължи да намалява

През 2017 г. пазарът на труда в еврозоната продължи да се възстановява (виж графика 9). Към третото тримесечие на 2017 г. броят на заетите в еврозоната бе с 1,7% над равнището за същото тримесечие на 2016 г., или с 5,0% над последното най-ниско ниво, отбелязано през второто тримесечие на 2013 г. За целия период на възстановяване заетостта се увеличи с около 7,5 милиона души. В резултат тя надхвърли максималното си равнище от периода преди кризата, отбелязано през първото тримесечие на 2008 г., и достигна най-високото ниво след въвеждането на еврото. Увеличението на заетостта през периода на възстановяването обхваща много държави и сектори.

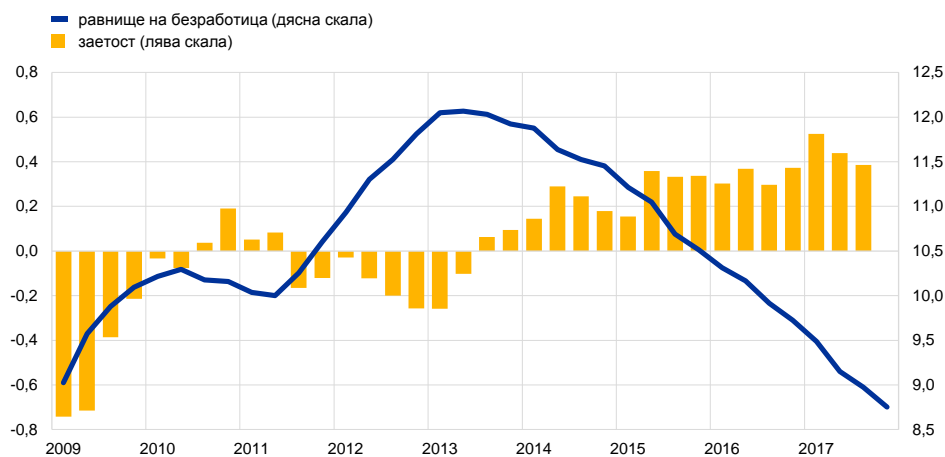
През първите три тримесечия на 2017 г. общият брой отработени часове нарастваше с почти същия темп като броя на наетите, което се дължеше на като цяло стабилния среден брой отработени часове на един зает. Годишният темп на нарастване на производителността на труда на един зает остана нисък – средно около 0,8% през първите три тримесечия на 2017 г., спрямо годишно увеличение с 0,4% през 2016 г.

Безработицата продължи да се понижава през 2017 г. и през декември достигна 8,7%, което е най-ниското равнище от началото на 2009 г. досега (виж графика 9). Намаляване на безработицата, започнало през втората половина на 2013 г., беше наблюдавано при двата пола и във всички възрастови групи на фона на все по-голямо предлагане на работна сила. По-широките измерители на непълноценното използване на работната сила обаче остават високи (виж също каре 1).

Графика 9

Показатели за пазара на труда

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



Източник: Евростат.

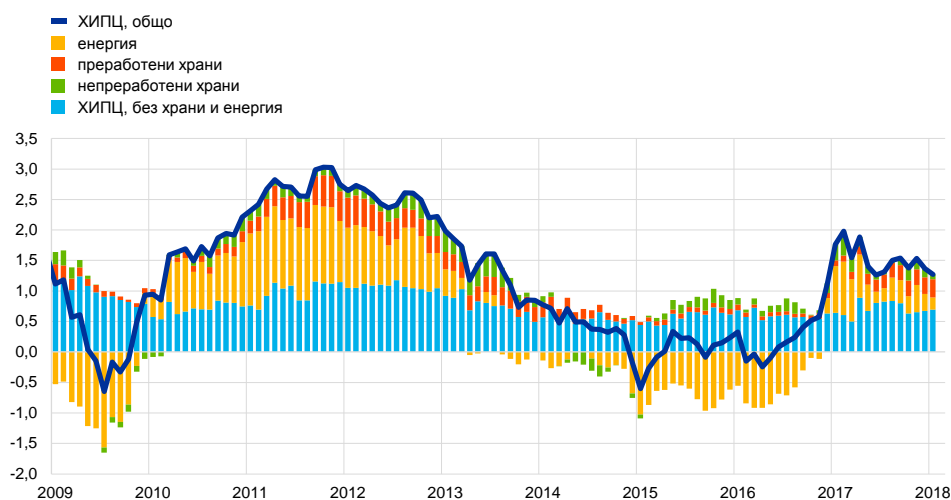
Увеличението на заплатите и инфлацията остават ниски

През 2017 г. общата инфлация в еврозоната, измерена чрез хармонизирания индекс на потребителските цени (ХИПЦ), нарасна средно до 1,5% от 0,2% през предходната година. Това се дължеше най-вече на по-големия принос на цените на енергията и в по-малка степен – на храните. Базисната инфлация, измерена чрез ХИПЦ, без енергията и храните, отбеляза леко повишение през 2017 г. средно до 1,0% спрямо 0,9% през 2016 г., тъй като натискът върху вътрешните разходи остана твърде слаб (виж графика 10).

Графика 10

ХИПЦ инфлация и принос по компоненти

(годишно процентно изменение; принос, процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Кривата на общата ХИПЦ инфлация в течение на годината бе повлияна в значителна степен и от промените в цените на енергията. По-високите цени на петрола в началото на 2017 г., както и базовите ефекти, свързани с динамиката им година по-рано, тласнаха нагоре общата инфлация до максималните 2,0% през февруари 2017 г. Тъй като цените на петрола отново се понижиха, инфлацията в голяма степен забави своя темп към средата на годината. Рязкото поскъпване на плодовете и зеленчуците поради лоши метеорологични условия доведе до значителен принос на цените на непреработените храни в началото на годината, докато през второто полугодие основен принос имаха цените на преработените храни. Това отчасти се обуславяше от изменилите се по-рано цени на продоволствените стоки и цени на производител в селското стопанство, чийто ефект се прехвърляше бавно върху потребителските цени.

Проследявайки влиянието на тези като правило по-изменчиви компоненти, ХИПЦ инфлацията, без енергията и храните, продължи да поддържа ниски темпове, близо до наблюдаваните през 2016 г., въпреки че около средата на 2017 г. отбеляза умерено временно повишение. През второто полугодие при ХИПЦ инфлацията, без енергията и храните, и при другите измерители на базисната инфлация не се наблюдаваха по-убедителни признаци на устойчива възходяща тенденция (виж каре 2 относно дискусията за опита на еврозоната при ниска базисна инфлация).

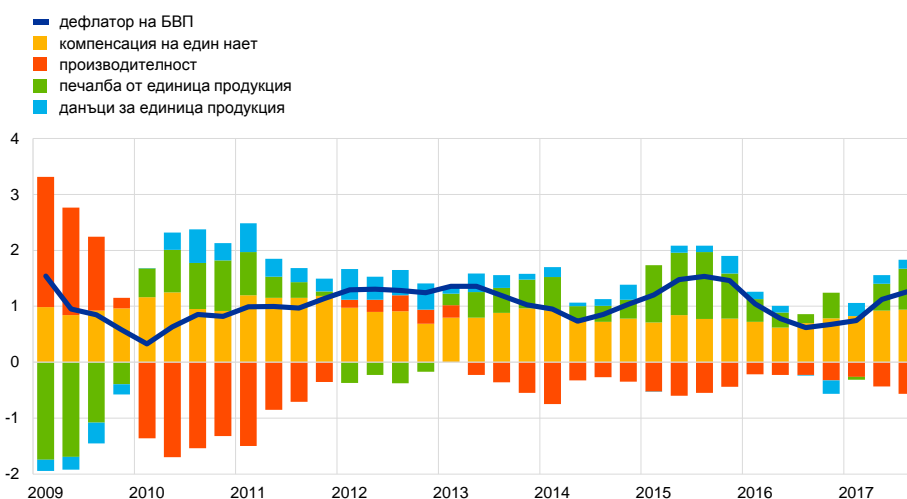
Отсъствието на такива признаци важ и по отношение на темповете на инфлация на двете основни категории на ХИПЦ инфлацията, без енергията и храните, а именно неенергийните промишлени стоки и услугите. Инфлацията при неенергийните промишлени стоки в крайна сметка се запази сравнително стабилна – средно 0,4% за 2017 г., както и през 2016 г. Това означава твърде слаб натиск по веригата, тъй като изглежда, че нито по-рано наблюдаваните поскъпвания на петрола, нито предишното обезценяване на еврото са оказали осезаемо въздействие върху крайните потребителски цени. Въпреки че годишният темп на изменение на цените на вноса на нехранителните потребителски стоки отрази по очакван начин движението на валутния курс, ефектът от тези промени беше смекчен от факта, че годишният темп на изменение на цените на производител за вътрешни продажби на нехранителни потребителски стоки остана нисък през годината. Отслабващият натиск по линия на вътрешното производство и веригата на формиране на цените на дребно вероятно отразяваше и смекчаващо действие на нормата на печалбата на различните етапи. През 2017 г. инфлацията при услугите достигна средно 1,4%, което бе над равнището от 2016 г., но остана доста под дългосрочната си средна величина. Спирането на повишението ѝ през последните месеци на 2017 г. се дължеше отчасти на специфични фактори, въпреки че цените на услугите изглежда остават най-общо повлияни от намаляващия натиск върху вътрешните разходи.

Този натиск, изразен чрез дефлатора на БВП, леко се засили, но като цяло остана слаб през 2017 г. (виж графика 11). Годишният растеж на компенсацията на един нает достигна повратната си точка в средата на 2016 г. и постепенно се ускори до 1,7% през третото тримесечие на 2017 г. Сред факторите, които

вероятно ограничаваха нарастването на заплатите, бяха все още значителният застой на трудовия пазар (особено ако се вземе предвид и непълноценното използване на работната сила), слабо повишение на производителността, влиянието на ниската инфлация в предходния период чрез официалните и неофициалните схеми за индексирани заплатите и запазващото се влияние на реформите на трудовия пазар, осъществени в някои държави по време на финансовата криза. По-високият растеж на заплатите не доведе до по-голямо увеличение на разходите за труд на единица продукция, тъй като нарастването на производителността на труда също се ускори. Натискът върху разходите, породен от динамиката на печалбата (измерена чрез брутния опериращ излишък), остана сравнително слаб, отразявайки донякъде съдържащото негативно влияние на влошените условия на търговия поради поскъпването на петрола.

Графика 11
Разбивка на дефлатора на БВП

(годишно процентно изменение; принос, процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

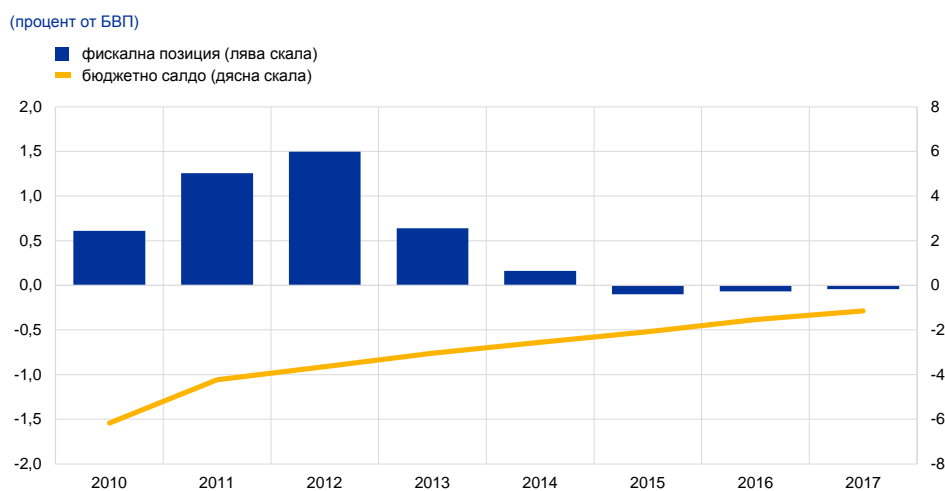
Дългосрочните инфлационни очаквания се повишиха в течение на 2017 г. в сравнение с 2016 г. Според проучването на експертите по икономическо прогнозиране на ЕЦБ очакваната след пет години инфлация остава непроменена на ниво 1,8% няколко поредни тримесечия и се повишава до 1,9% през последното тримесечие на годината. Основаните на пазарни проучвания измерители на дългосрочните инфлационни очаквания, каквито са лихвените проценти по 5-годишни инфлационно индексирани суап сделки за следващите пет години, също предимно се повишаваха, а вероятността за дефлация, допускана от пазарите на инфлационни опции, остана много ниска. Същевременно форуърдният модел на пазарните измерители на инфлационните очаквания продължава да сигнализира за продължителен период на ниска инфлация и само за много постепенното ѝ връщане към равнища под, но близо до 2%.

Неутрална фискална позиция и подпомагащи структурни реформи

През 2017 г. благоприятните циклични условия и ниските лихвени плащания доведоха до по-нататъшен спад на номиналния бюджетен дефицит на сектор „държавно управление“ за еврозоната като цяло. Според макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2017 г. бюджетният дефицит се понижи от 1,5% от БВП през 2016 г. до 1,1% от БВП през 2017 г. (виж графика 12). Средно приносът на мерките за структурна консолидация беше ограничен.

Графика 12

Салдо на държавния бюджет и бюджетна позиция



Източници: Евростат и макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2017 г.
Забележки: Фискалната позиция се измерва като изменение на циклично изгладеното първично бюджетно салдо, без да се включва отражението на временни мерки, подобни на държавна помощ за финансовия сектор. Положителна величина на фискалната позиция предполага затягане на фискалната политика, и обратно.

Макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата сочат през 2017 г. почти неутрална позиция по фискалната политика на еврозоната, измерена чрез изменението на циклично изгладеното първично бюджетно салдо (виж графика 12).¹ За еврозоната като цяло неутралната фискална позиция може да се разглежда като подходяща за балансиране между необходимостта от икономическо стабилизиране и от фискална устойчивост. От позицията на отделните държави обаче структурата на общата фискална позиция на еврозоната изглежда неоптимална. Някои държави от еврозоната, които се нуждаят от допълнително затягане на бюджетната политика, а именно онези с все още високо равнище на съотношението „държавен дълг/БВП“, не изпълниха структурните фискални корекции, необходими за овладяване на рисковете, произтичащи от бремето на държавния дълг. В същото време някои други страни с устойчива фискална позиция не се възползваха от възможностите, с които бюджетът разполага.

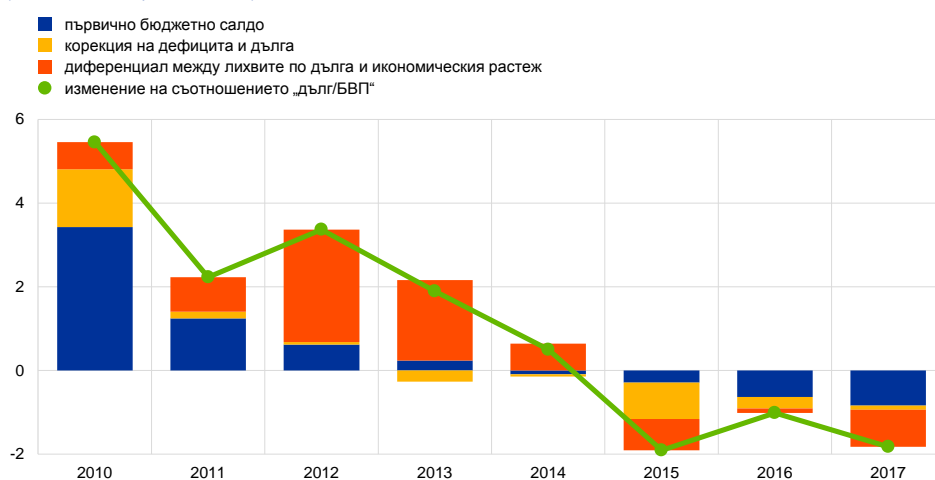
¹ За информацията относно концепцията за фискалната позиция на еврозоната, виж статията [The euro area fiscal stance](#), *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

Според прогнозите на експертите на Евросистемата подобряващото се първично бюджетно салдо, благоприятният икономически растеж и ниските лихвени проценти доведоха до по-нататъшно понижаване на съотношението на общия дълг на сектор „държавно управление“ към БВП на еврозоната от 88,9% през 2016 г. до 87% през 2017 г. (виж графика 13). Нивото на държавния дълг обаче остана високо в редица държави от еврозоната, което ги прави уязвими при внезапно пречупване на тренда на лихвените проценти или евентуална нова проява на нестабилност на финансовите пазари.

Графика 13

Основни фактори за нарастването на дълга на сектор „държавно управление“

(изменение като процент от БВП)



Източници: Евростат и макроикономически прогнози на експерти на Евросистемата от декември 2017 г.
 Забележка: Съотношението на първичното бюджетно салдо оказва отрицателно влияние върху съотношението „дълг на сектор „държавно управление“/БВП“, т.е. първичният излишък води до спад на дълговото съотношение.

Различията в спазването на изискванията на Пакта за стабилност и растеж (ПСР) от страна на държавите членки се запазиха. Положителен факт е по-нататъшният напредък за съблюдаване на критерия за номиналния бюджетен дефицит. След отмяната през 2017 г. на процедурата при прекомерен дефицит (ППД) за Гърция и Португалия и предвид очакваното коригиране през 2017 г. на прекомерния бюджетен дефицит от страна на Франция, Испания ще остане единствената държава от еврозоната, която подлежи на такава процедура през 2018 г. Сред минусите обаче е относително слабо като цяло спазване на изискването за структурни фискални мерки, предвидено в предпазния лост на ПСР, което бе потвърдено и от икономическата прогноза на Европейската комисия (ЕК) от есента на 2017 г.

Като цяло опитът от кризите показва, че по-гъвкавите икономики са по-устойчиви на шокове и проявяват тенденция към по-бързо възстановяване и по-висок дългосрочен растеж. Освен това държавите от еврозоната, които реформираха своите стокови и/или трудови пазари, впоследствие отчитат добри резултати, като цялостният ефект все още се реализира, подпомогнат и от благоприятна финансова и макроикономическа политика.

Въпреки че икономическото възстановяване продължава и разширява обхвата си, може да се направи повече за преодоляване на основните пречки пред устойчивия и по-приобщаващия растеж в еврозоната: например структурни реформи, стимулиращи нарастването на производителността на труда – ключов фактор за повишаване на жизнения стандарт², или мерки, улесняващи оздравяването на балансите и подобряването на ефективността на съдебните и извънсъдебните процедури.³

Както е посочено в каре 3, данните показват, че паричното стимулиране не спъва прилагането на реформите, въпреки че предприемането на по-значителни реформи е по-малко вероятно при по-благоприятна макроикономическа среда и по-слаб външен натиск. Същевременно пречките пред провеждането на реформите – главно политически ограничения и групови интереси, още се считат за важни.⁴

ЕК в своята оценка за провеждането на реформите, която се основава на препоръките от 2017 г. към отделните държави, заключи, че много малко от тях са били „изцяло изпълнени“ или показват „съществен напредък“, докато повечето отбелязват „известен напредък“, „ограничен напредък“ или „без напредък“. Това означава, че е нужна още много работа за постигането на по-нататъшен напредък при провеждането на реформите.

Каре 1

Структурни политики на трудовия пазар в еврозоната

През 2017 г. трудовият пазар в еврозоната продължи да се подобрява. Съпроводеното с висока заетост възстановяване доведе до увеличаване на броя на заетите с около 7,5 млн. души от средата на 2013 г. и трайно намаляване на безработицата. Забележимо се разшири и обхватът на възстановяването на трудовия пазар, включително по сектори (виж графика А). Въпреки това общата и младежката безработица остават високи, а широките ѝ измерители сочат високо равнище на непълноценно използване на трудовите ресурси.⁵

² Виж статията [“The slowdown in euro area productivity in a global context”](#), *Economic Bulletin, Issue 3, ECB, 2017*.

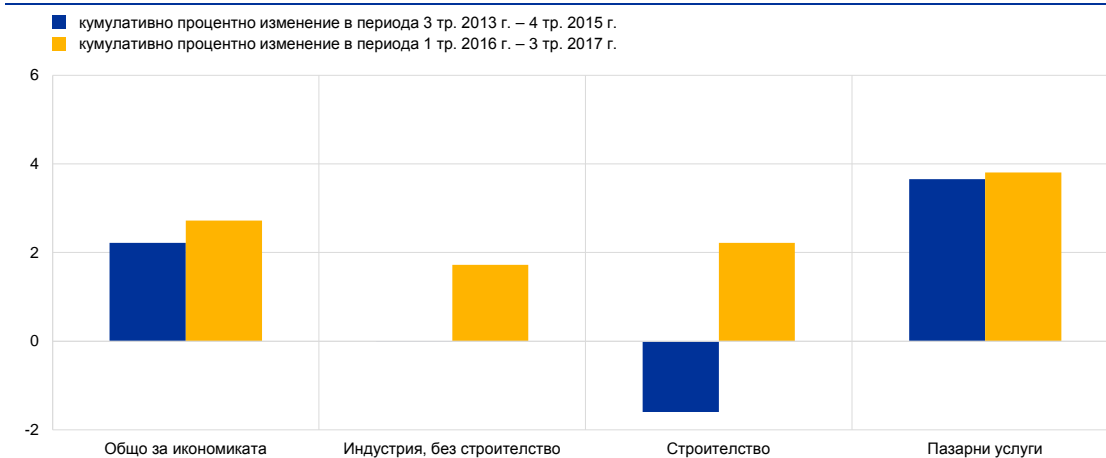
³ Виж карето [“Private sector indebtedness and deleveraging in the euro area countries”](#), *Economic Bulletin, Issue 4, ECB, 2017*.

⁴ Виж карето [“Structural reform needs in the euro area: insights from a survey of large companies”](#), *Economic Bulletin, Issue 6, ECB, 2017*.

⁵ Освен официалното равнище на безработицата широките измерители за непълноценното използване на работната сила включват: 1) лицата, които понастоящем не търсят работа, въпреки че са в състояние да започнат работа; 2) лицата, които активно търсят работа, но (още) не са в състояние да започнат работа; и 3) лицата, които работят по-малко часове, отколкото биха желали. Виж карето [Assessing labour market slack](#), *Economic Bulletin, Issue 3, ECB, 2017*.

Графика А

Растеж на заетостта по сектори



Източници: Изчисления на ЕЦБ на база данни на Евростат.

Забележки: Показани са избрани сектори. Пазарните услуги включват: търговия, транспорт и хотелиерство; услуги по информационни и комуникационни технологии; финанси и застраховане; недвижими имоти; и бизнес услуги.

Трудовите пазари на еврозоната се възползваха от засилващото се възстановяване на икономическата активност. Освен това някои данни сочат, че мерките на структурната политика са допринесли за увеличаване на еластичността (по-бърза реакция) на заетостта спрямо БВП през периода на възстановяване в някои държави от еврозоната.⁶ Това са мерки, увеличаващи гъвкавостта на трудовия пазар чрез отслабване закрилата на заетостта, например посредством ограничаване на трудовите обезщетения или засилване гъвкавостта на заплатите. Междувременно реформите на стоковия пазар – включително онези, които имат за цел да намалят бюрокрацията или да улеснят новите фирми при излизането им на пазара, както и реформите, които намаляват защитата на вече утвърдени фирми и професии – вероятно също съдействаха за по-бързото и по-трайно адаптиране на фирмите към промените в заетостта.

В перспектива реформите, насочени към по-нататъшно подобряване гъвкавостта на работната сила и качеството на обучението, бяха посочени като съществени от анкетираните в специализираното проучване на ЕЦБ сред водещи предприятия от еврозоната относно структурната реформа в еврозоната (виж графика Б).⁷ Три от четирите основни приоритета, които поне 80% от анкетираните посочват, бяха усилията за засилване на гъвкавостта при договарянето на работното време, облекчаване прилагането на временни трудови договори и отслабване на законодателството за закрила на заетостта. Освен това около 50% от анкетираните предполагат, че реформите, целящи засилване гъвкавостта на работната сила, вероятно са оказали най-сериозно влияние върху резултатите на предприятията предвид значението им за възстановяването на конкурентоспособността и вероятността да позволят на компаниите да реагират по-адекватно на растящите колебания в търсенето и неговите променящи се стереотипи. В допълнение, реформите за подобряване качеството на обучението и системите за подготовка бяха отбелязани от над 90% от предприятията. Те бяха

⁶ Виж каре 3 в статията *The employment-GDP relationship since the crisis*, *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2016.

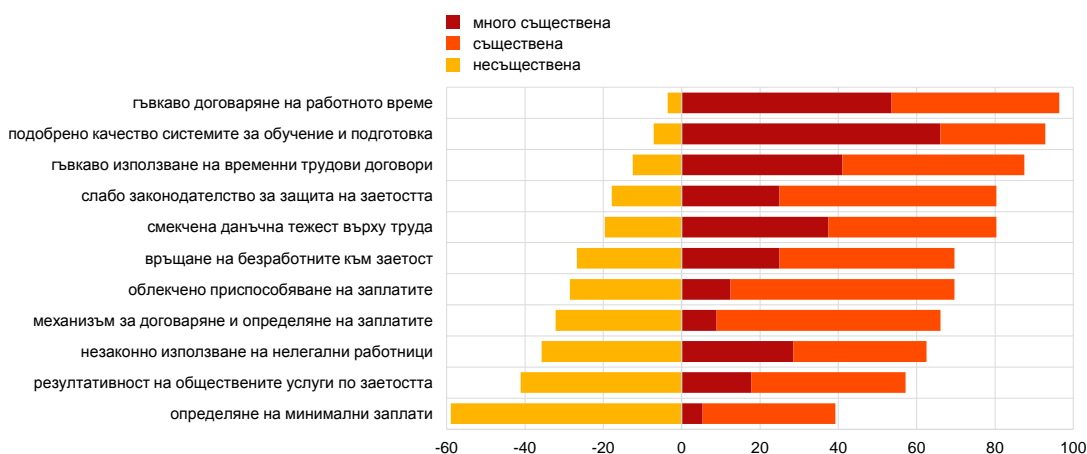
⁷ Виж карето *Structural reform needs in the euro area: insights from a survey of large companies*, *Economic Bulletin*, Issue 6, ECB, 2017.

оценени като особено важни предвид преориентирането към набор от висококвалифицирани умения, дигитализацията и продължителния структурен дефицит на инженерни кадри. Резултатите от проучването показаха и нуждата от реформи на стоковите пазари и от по-нататъшен напредък в областта на Единния пазар, като и двете мерки са необходими, за да се извлекат максимални ползи от реформите на трудовия пазар.⁸

Графика Б

Необходимост от реформи на пазара на труда в еврозоната според целево проучване на предприятията

(процент от анкетиранията предприятия; отговорите са подредени според сумарния рейтинг)



Източници: Проучване на ЕЦБ за структурните реформи и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Въз основа на отговорите, дадени от предприятията на въпроса „Как оценявате необходимостта от пазарни реформи в държавите от еврозоната във Вашия сектор?“. Отрицателните проценти се отнасят за анкетиранията, посочили отговор „несъществена“.

Като цяло през 2017 г. трудовите пазари в еврозоната продължиха да се подобряват. Заетостта и предлагането на работна ръка се повишиха, а безработицата намаля. Подобрене се наблюдаваше в редица държави и сектори. За тези тенденции допринесоха структурните реформи, макар че в непрекъснато променящата се икономическа среда са необходими допълнителни усилия за подобряване на уменията и повишаване гъвкавостта на работната сила.

Карте 2

Анализиране на потиснатата динамика на инфлацията

Независимо от възстановяването на икономическата активност неотдавнашният продължителен период на ниска инфлация поставя въпроси относно ограничените възможности на традиционните модели. По-конкретно, Кривата на Филипс – една от фундаменталните зависимости в макроикономиката – е подложена на сериозна критична проверка.

⁸ Виж карето *Structural indicators of the euro area business environment*, *Economic Bulletin*, Issue 8, ECB, 2016.

Кои са основните движещи сили на инфлацията при Кривата на Филипс

Преди всичко, инфлационните очаквания са котва за инфлацията. Спадът в базираните на проучвания индикатори за инфлационните очаквания след 2013 г. породиха опасения, че Кривата на Филипс е изместена надолу, което означава, че за всяко дадено равнище на производството се очертава по-нисък темп на инфлация. Въпреки това обаче ефектът от програмата на ЕЦБ за закупуване на активи и по-добрите перспективи за икономическата активност в еврозоната водеха до ограничаване на подобни рискове и допринасяха за закотвянето на инфлационните очаквания. През 2017 г. опасенията продължиха да отслабват вследствие възстановяването на дългосрочните инфлационни очаквания, измерени както въз основа на проучвания, така и на пазарните индикатори.

Икономическият застой е друг ключов двигател на инфлацията при Кривата на Филипс. През разглеждания период от 2012 г. насам, който се характеризираше със слаба ХИПЦ инфлация (без храните и енергията), застоят имаше негативен принос за показателите на инфлацията, но понастоящем в еврозоната се наблюдава устойчиво възстановяване и пазарът на труда чувствително се подобрява. В резултат икономическият застой, акумулиран по време на *W*-образната рецесия, се резорбира, а негативното му влияние върху инфлацията отслабва.

Третият важен двигател на инфлацията са цените на вноса. Макар цените на вноса да играят по-важна роля при общата инфлация, когато става дума за ХИПЦ инфлацията, без енергията и храните, и през 2017 г. те имаха ограничен отрицателен принос.⁹

Остава ли Кривата на Филипс приложим инструмент при анализа

Последните проучвания на Европейската система на централните банки (ЕЦБ) потвърждават, че остава.¹⁰ Графика А показва неизвадкова прогноза за ХИПЦ инфлацията, без енергията и храните, на базата на широк набор от референтни модели на Кривата на Филипс, отчитащи реализираните данни за различни индикатори на инфлационните очаквания и застоя, както и динамиката на цените на вноса. Диапазонът на оценките е сравнително широк, което свидетелства за висока степен на несигурност на моделите. Въпреки това динамиката на инфлацията през разглеждания период в голяма степен съвпада с прогнозираното от тези модели. Това подкрепя приложимостта на Кривата на Филипс като рамка за изследване на динамиката на инфлацията.¹¹ Независимо от това инфлацията се колебае по-близо до минималните стойности, като показва отражението на други фактори, неуловени от повечето разглеждани модели.

⁹ Относно моделно базирана декомпозиция на инфлацията виж [Domestic and global drivers of inflation in the euro area](#), *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2017.

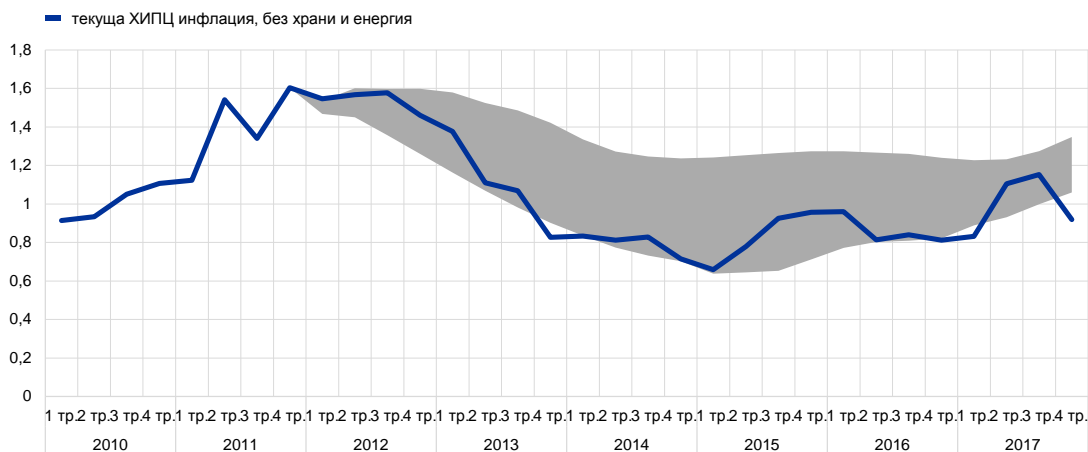
¹⁰ [Ciccarelli, M. and C. Osbat \(eds.\), Low inflation in the euro area: causes and consequences](#), *Occasional Paper Series*, No 181, ECB, January 2017.

¹¹ Полезността на използването на Кривата на Филипс при анализа на инфлацията в еврозоната се оспорва и от [Jarociński, M. and M. Lenza, An inflation-predicting measure of the output gap in the euro area](#), *Working Paper Series*, No 1966, ECB, September 2016, и [Bobeica, E. and M. Jarociński, Missing disinflation and missing inflation: the puzzles that aren't](#), *Working Paper Series*, No 2000, ECB, January 2017.

Графика А

Условна прогноза за Кривата на Филипс за следкризисния период

(годишно процентно изменение)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Начална точка на прогнозата е първото тримесечие на 2012 г. Сивата област обхваща условната прогноза за ХИПЦ инфлацията, без енергията и храните, от едно уравнение, в което на регресия са подложени лаговете на инфлацията, на цените на вноса, на измерител на застоя (базирана на модел оценка на отклонението от потенциала, растежа на БВП, равнището на безработица и съответно оценки на конюнктурната безработица и на ЕК за отклонението от потенциала) и един измерител на инфлационните очаквания (съответно на *Consensus Economics* с хоризонт от едно до седем тримесечия и на Проучването на експертите по икономическо прогнозиране с хоризонт от една, две и пет години).

Общата тенденция към надценяване на инфлацията при различните модели на Кривата на Филипс показва, че референтните модели не отразяват влиянието на някои фактори. Такива фактори включват възможни грешки при (или невъзможност за) измерване на застоя в еврозоната или на инфлационните очаквания, по-силното влияние на глобални фактори в допълнение към отражението им в цените на вноса или промяна в реакцията на инфлацията спрямо застоя (т.е. наклона на Кривата на Филипс).

Застоят в еврозоната не се поддава на наблюдения и има много измерения. Разглеждането на няколко негови индикатора допринася за ограничаване на риска от грешки при измерване, но не ги премахва. Фактът, че ХИПЦ инфлацията, без енергията и храните, се колебаеше по-близо до минималните прогнозни величини в моделите на Кривата на Филипс, може да показва, че мащабът на икономическия застой е по-голям. Действително след Голямата рецесия равнището на безработица се понижава, но делът на лицата с непълна заетост (т.е. работещите на непълно работен ден или тези, които биха искали да работят повече часове, както и обезкуражените лица) нараства, а това не е изцяло уловено в наблюдаваното равнище на безработица.¹²

Освен това традиционните модели на Кривата на Филипс, които включват само застоя в еврозоната, може да изпускат по-общото влияние на глобални тенденции, предизвикани от засилената икономическа интеграция и конкуренцията на трудовите и стоките пазари. При анализа на Кривата на Филипс, когато изследваме инфлацията в еврозоната, тази теория е

¹² Виж карето *Assessing labour market slack*, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2017, и Coeuré, B., *Scars or scratches? Hysteresis in the euro area*, реч в Международния център за парични и банкови изследвания, Женева, 19 май 2017 г.

трудно да се интерпретира емпирично¹³ поради силно ограничена подкрепа, в това число за измерителите на глобалния застой и на тези за интегрираност в световната верига на стойността.¹⁴ В заключение, надценяването на инфлацията от стандартния модел вероятно отразява намалялата номинална нееластичност,¹⁵ дължаща се на проведените наскоро структурни реформи, например свързаните с по-тесния обхват на колективните трудови договори.¹⁶ В резултат наклонът на Кривата на Филипс може да се е променил, но на практика е трудно статистически да се разграничат промени в наклона на Кривата на Филипс от неточно измерения застой.

Накратко, въпреки че традиционните модели позволяват адекватно разбиране на движещите сили на инфлацията в еврозоната, те не могат изцяло да отразят сложността на текущите икономически условия, които я генерират. Независимо че икономическият застой още е актуален, възстановяването на икономическата активност в еврозоната се очаква да доведе до постепенно повишаване на базисната инфлация.

Капе 3

Какво тласка напред провеждането на структурни реформи

С началото на кризата темпът провеждането на структурни реформи се ускори, особено в по-уязвимите държави от еврозоната. През последните години обаче темпът им се забави, което поставя въпроса, какво тласка напред осъществяването на реформите. За изясняване на този въпрос се прави преглед на литературата относно факторите, които могат да насърчат или да затруднят прилагането на реформите.

Изходната структура на икономиката в една държава може да окаже значително влияние върху необходимостта да се извършват реформи. Държава, която е далеч от най-добрите практики в съответните области на политиката, ще трябва да положи по-големи усилия за реформи, за да подобри функционирането на своите институции, в сравнение с държава, стояща по-близо до най-добрите практики. В литературата това се среща наистина често.¹⁷

Нещо повече, икономическата ситуация, изглежда, влияе върху вероятността да се предприемат действия под формата на политика на амбициозни структурни реформи. В литературата това се свързва с факта, че разходите за запазването на статуквото са по-

¹³ Също толкова трудно е да се определи отражението на електронната търговия върху инфлацията; несъмнено по-високата степен на цифровизация засилва конкуренцията и намалява разходите за управление на запасите, което оказва натиск за понижаване на инфлацията.

¹⁴ Виж статията *Domestic and global drivers of inflation in the euro area*, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2017, и Nickel, C., *The role of foreign slack in domestic inflation in the Eurozone*, *VoxEU.org*, 28 July 2017.

¹⁵ Виж Porqueddu, M. and S. Fabiani, *Changing prices... changing times: evidence for Italy*, *Working Paper Series*, No 2002, ECB, January 2017, и Izquierdo, M., J. F. Jimeno, T. Kosma, A. Lamo, S. Millard, T. Rõõm and E. Viviano, *Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey*, *Occasional Paper Series*, No 192, ECB, June 2017.

¹⁶ Виж карето *Downward wage rigidity and the role of structural reforms in the euro area*, *Economic Bulletin*, Issue 8, ECB, 2015.

¹⁷ Виж например Bonfiglioli, A. and G. Gancia, *Economic Uncertainty and Economic Reforms*, mimeo, 2016, и Dias Da Silva, A., A. Givone and D. Sondermann, *When do countries implement structural reforms?*, *Working Paper Series*, No 2078, ECB, June 2017.

видими и отпорът на влиятелни заинтересовани страни срещу промяната намалява при наличието на значителна загуба на икономическо благосъстояние по време на дълбоки рецесии¹⁸ и в периоди на висока безработица¹⁹.

Влиянието на политическия пейзаж също може да бъде от значение.²⁰ По-специално, може да е важно кой момент от електоралния цикъл е достигнат: приближаването на избори може да доведе до по-малко реформи (особено такива, които може да предизвикат значителни краткосрочни разходи). И обратно, новоизбраните правителства изглеждат по-склонни да осъществяват реформи, когато следващите избори са далеч.²¹ По подобен начин реформите са по-лесно приложими, ако една партия има нужното мнозинство във всички камари на парламента.²² Във връзка с това политическата подкрепа за реформите понякога е недостатъчна, тъй като не винаги предварително са ясни преразпределителните последици от тяхното въздействие (т.е. кой печели и кой губи от реформата). В такава среда хората са склонни да предпочитат статуквото.²³ При това недостатъчната прозрачност относно (условните) задължения на сектор „държавно управление“ може да забави темпа на реформите. Няколко анализа установяват, че отчетността и счетоводните данни за бюджета често са непълни, а разбирането на правителството за основната фискална позиция и на рисковете, свързани с нея, остава неадекватно и в развитите икономики.²⁴

В литературата още не е установена ясна зависимост между фискалната консолидация и структурните реформи. От една страна, правителство с нагласа към реформи би могло да използва времето, в което управлява, за да подобри структурното бюджетно салдо, за да предприеме реформи и в други области.²⁵ От друга страна, политическият капитал може да е достатъчен само за действия в една или две области, намалявайки по този начин вероятността за структурни реформи във времена на фискална консолидация.²⁶

Не са много проучванията, които разглеждат ефекта от лихвените проценти върху провеждането на реформи. *Dias Da Silva et al.* установяват за някои области и параметри на реформи, че по-ниските краткосрочни лихвени проценти може да се асоциират с по-голяма

¹⁸ Виж *Bonfiglioli and Gancia, op. cit., Dias Da Silva et al. (op. cit.), Drazen, A. and W. Easterly, Do Crises Induce Reform? Simple Empirical Tests of Conventional Wisdom, Economics and Politics, Vol. 13, No 2, 2001, pp. 129-157, и Agnello, L., V. Castro, J. T. Jalles and R. M. Sousa, What determines the likelihood of structural reforms?, European Journal of Political Economy, Vol. 37, Issue C, 2015, pp. 129-145.*

¹⁹ Виж *Dias Da Silva et al. (op. cit.) и Duval, R. and J. Elmeskov, The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets, Working Paper Series, No 596, ECB, March 2006.*

²⁰ Виж *Leiner-Killinger, N., V. López Pérez, R. Stiegert and G. Vitale, Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature, Occasional Paper Series, No 66, ECB, July 2007.*

²¹ Виж *Alesina, A., R. Perotti and J. Tavares, The Political Economy of Fiscal Adjustments, Brookings Papers on Economic Activity, Vol. 29(1), 1998, pp. 197-266, и Duval, R., Is there a role for macroeconomic policy in fostering structural reforms? Panel evidence from OECD countries over the past two decades, European Journal of Political Economy, Vol. 24, No 2, 2008, pp. 491-502.*

²² Виж *Dias Da Silva et al. (op. cit.).*

²³ Виж *Fernandez, R. and D. Rodrik, Resistance to Reform: Status Quo Bias in the Presence of Individual-Specific Uncertainty, American Economic Review, Vol. 81, No 5, 1991, pp. 1146-1155.* Пример за това е отпорът срещу приватизацията, оказан от наетите лица, защото те не знаят дали техните умения ще бъдат необходими след реформата (виж например *De Haan, J., S. Lundström and J. E. Sturm, Market-oriented institutions and policies and economic growth: A critical survey, Journal of Economic Surveys, Vol. 20, No 2, 2006, pp. 157-191.*)

²⁴ Виж *Wyplasz, C., Large and Unknown Implicit Liabilities: Policy Implications for the Eurozone, Graduate Institute of International Economics and Centre for Economic Policy Research, 2004.*

²⁵ *Dias Da Silva et al. (op. cit.)* установява това в няколко области.

²⁶ Виж *Duval and Elmeskov, op. cit.*

вероятност за провеждане на реформи. При други параметри няма значителна зависимост. Значителната обратна зависимост може да се тълкува като очакван положителен ефект от по-ниските лихвени проценти върху бюджетното салдо на сектор „държавно управление“ (по линия на донякъде по-ниската цена на финансиране на държавата) или върху икономическия растеж и работните места, което от своя страна осигурява на определящите фискалната политика повече свобода на действие за компенсиране на частта от населението, която е засегната от реформите.²⁷

Реформите на стоковия пазар принципно създават предпоставки за реформи на трудовия пазар.²⁸ Това съответства на аргумента, че реформите на трудовия пазар подобряват условията за либерализиране на законодателството за закрила на заетостта, доколкото като цяло увеличават възможностите за намиране на работа чрез улесняване появата на нови предприятия.²⁹ Същевременно реформите на стоковия пазар водят до по-ниски наеми и поради това е възможно да намалят съпротивата срещу реформите на трудовия пазар.³⁰

В допълнение към вътрешните детерминанти натискът от страна на външни фактори също увеличава импулса за структурни реформи. Програмите за финансова помощ или европейските директиви в контекста на Единния пазар оказаха натиск върху националните правителства да извършват реформи на стоковите пазари.³¹ Интензивността на реформите също е по-голяма в петте години преди присъединяването към Европейския съюз (ЕС), вероятно е свързано и с мотива да се покрият критериите за присъединяване, докато за годините след присъединяването е вярно обратното.³²

В заключение, тези констатации предполагат, че всъщност лоши начални условия, неблагоприятна макроикономическа среда и външен натиск водят до по-реформаторска позиция. Нещо повече, изглежда, че като цяло една благоприятна политическа среда (например когато управляващата партия има мнозинство във всички камари на парламента и общите избори са достатъчно далечна перспектива) улеснява провеждането на структурни политики. Освен това съгласно някои проучвания една стимулираща парична политика се свързва с повече проведени реформи, но зависимостта невинаги е силна. Що се отнася до фискалната политика, посоката на въздействие върху провежданите реформи изглежда зависи от подложената на анализ сфера на политиката.

²⁷ Виж *Gordon, R. J., Macroeconomic Policy in the Presence of Structural Maladjustment, NBER Working Paper No 5739, National Bureau of Economic Research, 1996.*

²⁸ Виж *Dias Da Silva et al. (op. cit.).*

²⁹ Виж *Høj, J., V. Galasso, G. Nicoletti and T.-T. Dang, The Political Economy of Structural Reform: Empirical Evidence from OECD Countries, OECD Economics Department Working Paper No 501, OECD publishing, Paris, 2006, и Blanchard, O. and F. Giavazzi, Macroeconomic Effects of Regulations and Deregulation in Goods and Labour Markets, Quarterly Journal of Economics, Vol. 118, No 3, 2003, pp. 879-907.*

³⁰ Виж *Saint-Paul, G., The Political Economy of Labour Market Institutions, Oxford University Press, Oxford, 2000.*

³¹ Това е сходно с идеите, изразени в: *Tompson, W. and R. Price, The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries, OECD publishing, Paris, 2009, и в: Bonfiglioli and Gancia, op. cit.*

³² Виж *Dias Da Silva et al. (op. cit.).*

1.3 Динамика на парите и развитие на финансовия сектор

През 2017 г. динамиката на финансовите пазари в еврозоната се определяше главно от добрите макроикономически перспективи, както и от продължаващата политика на допълнително парично стимулиране, провеждана от ЕЦБ. Поради това лихвените проценти на паричните пазари и доходността на дългосрочните облигации останаха на много ниски равнища. Освен това цените на акциите както на банките, така и на нефинансовите предприятия (НФП) се повишиха значително, тъй като по-добрите макроикономически перспективи намериха израз в очаквания за по-висока печалба и в по-голяма склонност към риск. Растежът на парите беше силен и съпроводен с продължаващо постепенно възстановяване на растежа на кредитите.

Лихвените проценти на паричните пазари в еврозоната се стабилизираха на много ниски равнища

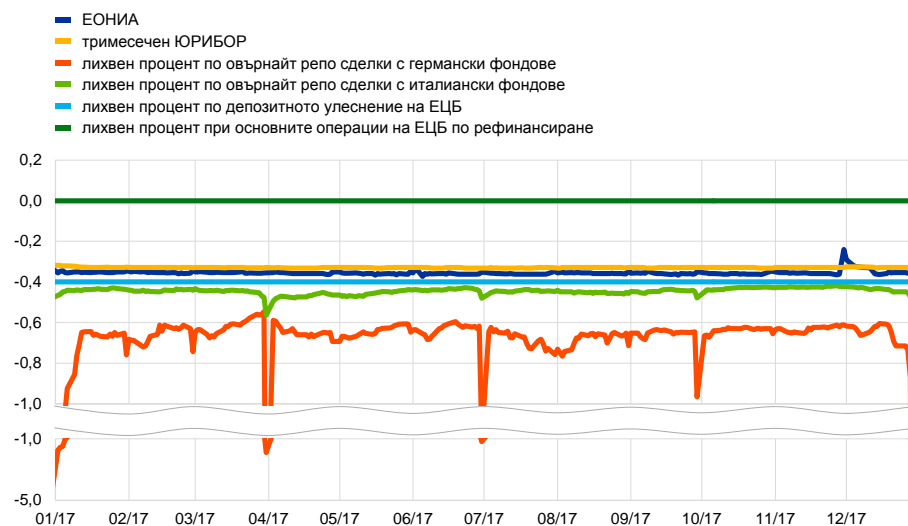
На фона на непроменената лихвена политика на ЕЦБ и продължаващото прилагане на стимулираща парична политика през цялата 2017 г. лихвените проценти на паричния пазар останаха на извънредно ниски равнища.

ЕОНИА – индексът на средния лихвен процент по овърнайт кредити в евро, остана стабилен, средно около -36 базисни точки (виж графика 14), а тримесечният междубанков лихвен процент „продава“ (ЮРИБОР) отбеляза лек спад и се стабилизира на около -33 базисни точки. Тази динамика бе в съзвучие с тенденцията към нарастване на свръхликвидността на банковия сектор в еврозоната в резултат от нестандартните мерки на ЕЦБ по паричната политика. През годината свръхликвидността нарасна с 600 млрд. евро и достигна равнища от около 1800 млрд. евро към края на 2017 г. (виж също раздел 2.3). На паричния пазар на обезпечени инструменти котиранияте лихви по репо сделки срещу обезпечение с инструменти, емитирани от държави в еврозоната, останаха все така на различни равнища. Някои лихви по репо сделки бяха близо до нивото на лихвата на ЕЦБ по депозитното улеснение, а други останаха много по-ниски, отразявайки различните пазарни условия в отделните сегменти. Например засиленото търсене на висококачествени обезпечения се прояви в съществени изменения на лихвените проценти в края на всяко тримесечие.

Графика 14

Лихвени проценти на паричния пазар

(процент годишно; дневни данни)



Източници: ЕЦБ и „Блумбърг“.

Забележка: Последното наблюдение е за 3 ноември 2017 г.

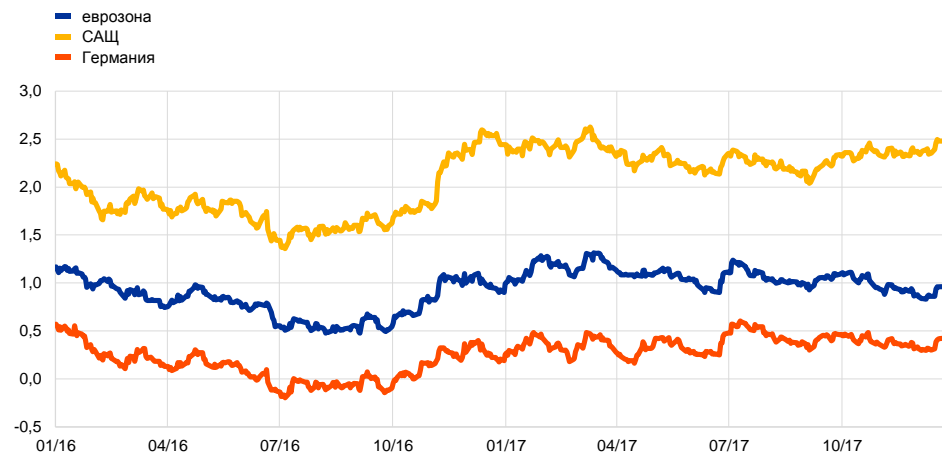
Доходността на държавните облигации в еврозоната остана като цяло стабилна, а цените на акциите се повишиха значително

През 2017 г. доходността на държавните облигации в еврозоната остана като цяло стабилна, макар и средно по-висока в сравнение с 2016 г., отразявайки нетния ефект от постепенното подобряване на макроикономическите перспективи във вътрешен и в световен план (виж графика 15), намаляването на риска от дефлация, свързано с тези прогнози, и последователно провежданата стимулираща парична политика на ЕЦБ. Среднопретеглената спрямо БВП доходност на 10-годишните държавни облигации в еврозоната остана на равнище от 1,0% на 29 декември 2017 г. – без промяна спрямо средното равнище, отбелязано през декември 2016 г. Спредът между доходността на 10-годишните държавни облигации на страните от еврозоната и тази на 10-годишните германски облигации се сви особено за Португалия и Гърция поради повишаването на техния кредитен рейтинг през 2017 г.

Графика 15

Доходност на 10-годишни държавни облигации в еврозоната, САЩ и Германия

(процент годишно; дневни данни)



Източници: „Блумбърг“, *Thomson Reuters Datastream* и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Данните за еврозоната се отнасят за среднопотеглената спрямо БВП доходност на 10-годишните държавни облигации. Последното наблюдение е за 29 декември 2017 г.

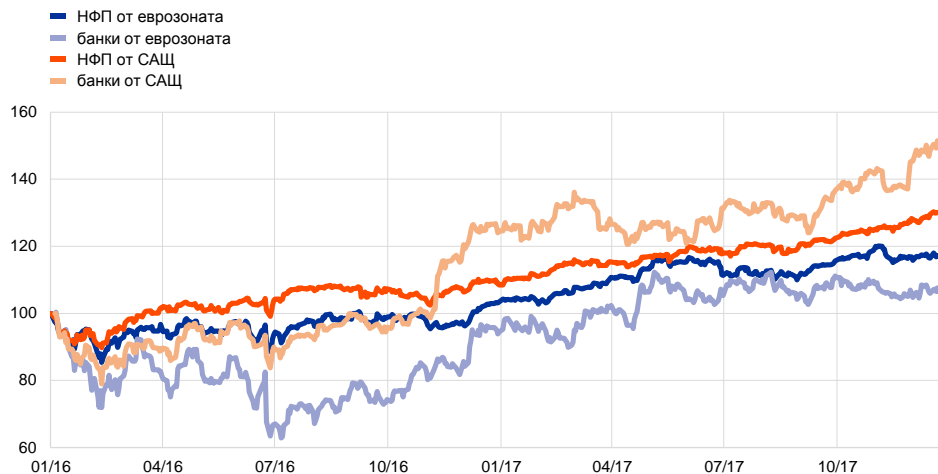
Цените на акциите в еврозоната се повишиха силно през 2017 г. в условията на по-висок вътрешен и световен икономически растеж и ниски равнища на лихвените проценти. По-конкретно, широкият индекс на цените на акциите на НФП нарасна с 12% през 2017 г., а индексът на цените на банковите акции – с 14%. Цените на акциите на НФП в САЩ нараснаха с малко по-бързи темпове спрямо тези в еврозоната поради очаквания положителен ефект върху печалбата от планираното понижаване на корпоративните данъци. Въпреки това и в САЩ, и в еврозоната рисковите премии на акциите³³, измерващи по-високата доходност, търсена от инвеститорите, за да предпочетат акции пред дългосрочни облигации, остана значително по-висока, отколкото в началото на финансовата криза през 2008 г.

³³ За повече подробности относно методологията, използвана при изчисляване на рисковата премия на акциите, виж карето *Recent drivers of euro area equity prices*, *Economic Bulletin, Issue 5*, ECB, 2017.

Графика 16

Индекси на фондовите пазари в еврозоната и в САЩ

(индекс: 1 ян. 2016 г. = 100)



Източник: Thomson Reuters Datastream.

Забележки: За еврозоната са показани EURO STOXX banks index и за НФП Datastream market index; за САЩ са показани S&P banks index и за НФП Datastream market index. Последното наблюдение е за 29 декември 2017 г.

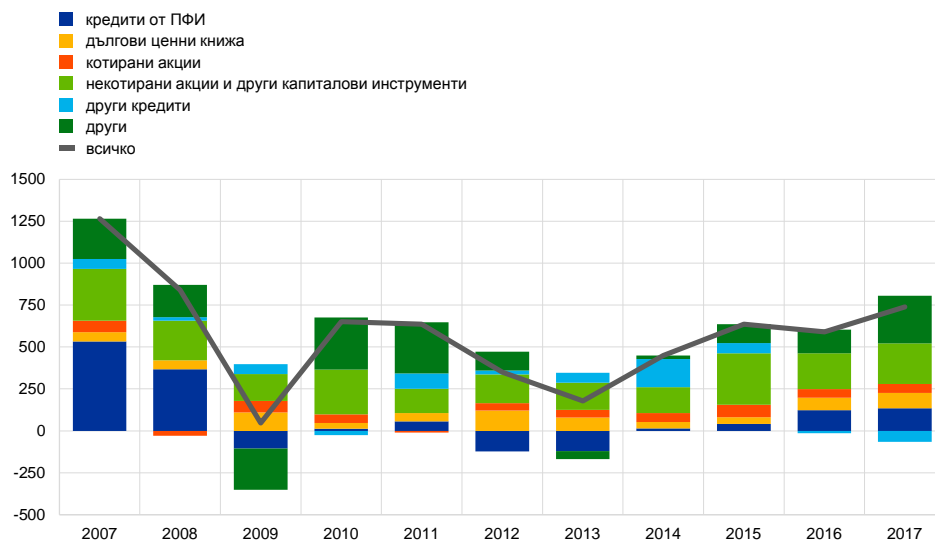
Потоците външно финансиране за НФП и домакинства нараснаха

Като цяло условията за финансиране продължиха да подкрепят бизнес инвестициите. През 2017 г. потоците външно финансиране за НФП нараснаха и надвишиха средното равнище от 2016 г. (виж графика 17). В по-дългосрочна ретроспектива възстановяването им спрямо най-ниските равнища, достигнати през четвъртото тримесечие на 2013 г., бе подпомогнато от: 1) благоприятната цена на финансиране, включително облекчените условия за банково кредитиране; 2) продължаващото засилване на икономическата активност; и 3) големия брой сливания и придобивания. Освен това стимулиращата парична политика на ЕЦБ също допринесе за създаването на благоприятни условия за достъп на НФП до пазарно финансиране. По-конкретно, програмата за закупуване на активи от корпоративния сектор (CSPP), въведена през юни 2016 г., благоприятстваше нетната емисия на дългови ценни книжа от НФП (виж раздел 2.2).

Графика 17

Нетни потоци външно финансиране за нефинансови предприятия в еврозоната

(годишни потоци; млрд. евро)



Източници: Евростат и ЕЦБ.

Забележки: „Други кредити“ включва заеми от НПФИ (други финансови институции, застрахователни дружества и пенсионни фондове) и от останалия свят. Кредитите от ПФИ и от НПФИ са коригирани с продажбите на кредити и секюритизацията. „Други“ е разликата между „всичко“ и включените в графиката инструменти. Тя включва междуфирмени заеми и търговски кредити. Последното наблюдение е за третото тримесечие на 2017 г.

Източниците на небанково финансиране придобиха много по-голямо значение от началото на кризата.³⁴ Докато нетният поток от кредити от парични-финансови институции (ПФИ) показваше тенденция към намаляване и в отделни години по време и след края на кризата стана отрицателен, потокът на финансиране от други източници (например чрез емисията на листвани и нелиствани акции и дългови ценни книжа) остана положителен. Нарастващият дял на небанковото финансиране в общото финансиране за НФП в еврозоната отразява фактори както от цикличен, така и от структурен характер (виж каре 4). Въпреки това от 2014 г. насам нетният поток на кредитите от ПФИ за НФП отново бе положителен.

По отношение на обема заемите останаха най-важният инструмент за финансиране, предоставян от финансовия сектор в еврозоната като цяло, и съставляваха около 56% от всички заеми, предоставени на НФП през третото тримесечие на 2017 г. Притежаваните от финансовия сектор листвани акции възлизаха на около 29% от общите листвани акции, емитирани от НФП, като делът им бе малко по-голям в сравнение с 2013 г. Дълговите ценни книжа, държани от финансовия сектор (с изключение на Евросистемата), съставляваха около 68% от всички дългови ценни книжа, емитирани от НФП през третото тримесечие на 2017 г., което беше малко повече, отколкото през 2013 г. ПФИ останаха най-важните доставчици на заемно финансиране за

³⁴ За повече подробности виж статията *The role of the central bank balance sheet in monetary policy, Economic Bulletin, Issue 4, ECB, 2016.*

НФП, като осигуриха около 73% от кредитите за НФП, предоставени от финансовия сектор като цяло през третото тримесечие на 2017 г., макар този дял да бе малко по-нисък в сравнение с 2013 г.³⁵

Годишният темп на растеж на кредитите за домакинства, общо, също се ускори през 2017 г. и се дължеше предимно на кредитите от банки. От гледна точка на предназначението на банковите заеми кредитите за покупка на жилище несъмнено продължиха да имат най-голям принос за растежа на кредитите за домакинства като цяло. В същото време растежът на потребителските кредити набра инерция, а другите видове кредитиране отбелязаха спад.

В допълнение през първите три тримесечия на 2017 г. нетното благосъстояние на домакинствата се увеличаваше с високи темпове. По-конкретно, продължаващото поскъпване на жилищата доведе до значителни печалби от преоценка на притежаваните от домакинствата недвижими имоти (виж каре 6). Повишението на цените на акциите през 2017 г. доведе и до увеличаване на стойността на вложенията на домакинства във финансови активи и имаше значителен положителен принос за нарастването на нетното благосъстояние. Брунтата задлъжнялост на домакинствата, измерена като процент от номиналния им брутен разполагаем доход, продължи да намалява през 2017 г., но още е доста над средното предкризисно равнище.

Растежът на парите остана като цяло стабилен

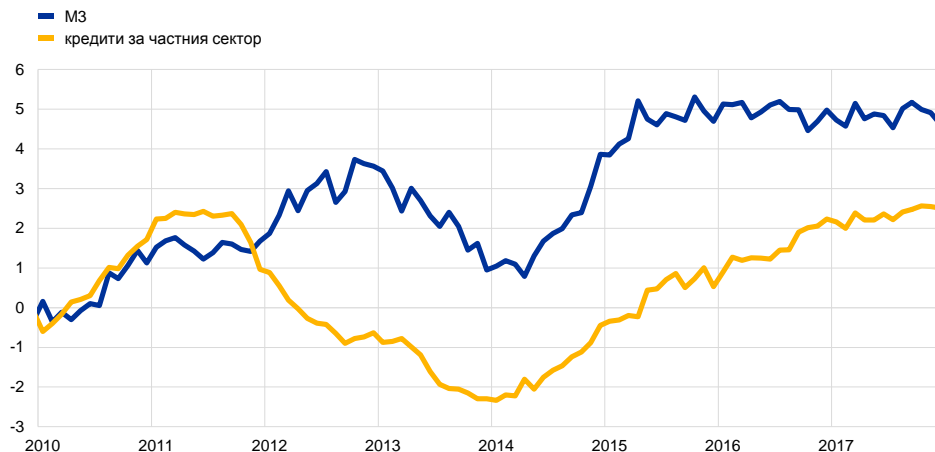
През 2017 г. растежът на широките пари остана силен (виж графика 18). През декември 2017 г. годишният темп на растеж на М3 възлезе на 4,6% спрямо 5,0% в края на 2016 г. Наблюдаваният през 2017 г. растеж на широките пари съответстваше на устойчивия темп на нарастване на паричната маса от средата на 2015 г. Прирастът на М3 продължи да се определя от най-ликвидните му компоненти предвид ниските алтернативни разходи за вложения в ликвидни депозити в среда, която се характеризираше с извънредно ниски лихвени проценти и плоска крива на доходност. Продължаващото засилване на икономическата активност и нестандартните мерки на ЕЦБ, по-специално програмата за закупуване на активи (*APP*), бяха допълнителни важни фактори, определящи динамиката на парите в еврозоната. Растежът на М1, благоприятно повлиян от голямото увеличение на притежаваните от домакинства и НФП овърнайт депозити, остана като цяло непроменен на ниво от 8,6% през декември 2017 г. при 8,8% през декември 2016 г.

³⁵ За повече подробности виж раздел 1.2 в [Report on financial structures](#), ECB, October 2017.

Графика 18

МЗ и кредити за частния сектор

(годишно процентно изменение)



Източник: ЕЦБ.

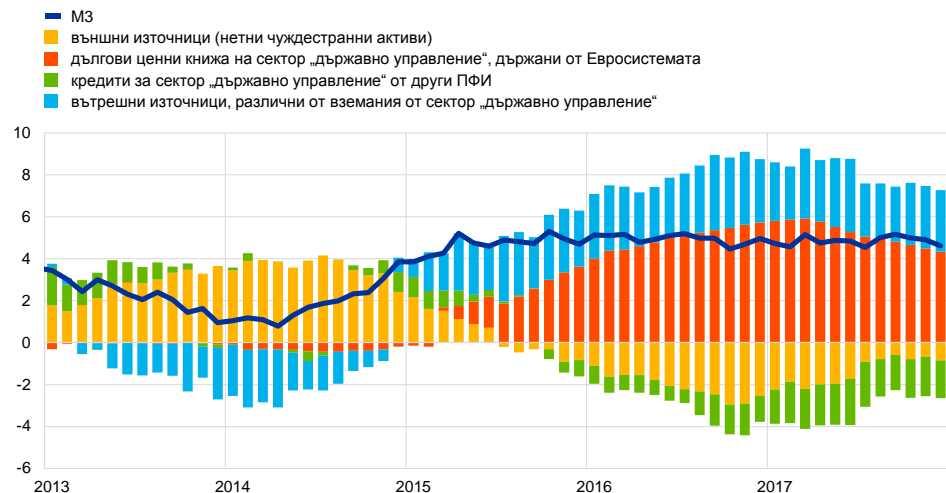
Вътрешните източници останаха основният двигател за растежа на широките пари

Държавните облигации, закупени от Евросистемата (виж червените стълбчета в графика 19) главно по програмата за изкупуване на активи от публичния сектор, имаха положителен принос за растежа на МЗ. От април 2017 г. средномесечните покупки по *APP* намаляха с 20 млрд. евро и така имаха по-слабо отражение върху растежа на МЗ. В допълнение, вътрешните източници, различни от вземания от сектор „държавно управление“, оказаха положително въздействие върху растежа на МЗ през 2017 г. (виж сините стълбчета в графика 19). За това допринесоха два фактора. Първо, продължаващото възстановяване на кредита за частния сектор (виж графика 18) оказва положително влияние върху растежа на МЗ. Този показател включва кредити от ПФИ за частния сектор и вложения на ПФИ в ценни книжа, емитирани от непарично-финансови институции (НПФИ) от частния сектор в еврозоната. Вложенията на ПФИ включват и закупените от Евросистемата дългови ценни книжа на НПФИ по програмата *CSPP*. Второ, устойчивото намаляване на дългосрочните финансови пасиви на ПФИ (без капитал и резерви), включени във вътрешни източници, различни от вземания от сектор „държавно управление“, подкрепяше растежа на МЗ. Годишният темп на изменение на тези пасиви беше отрицателен от второто тримесечие на 2012 г., донякъде поради отражението на целевите операции на ЕЦБ по дългосрочно рефинансиране, които може да са изиграли ролята на заместител на дългосрочното пазарно финансиране. Тази динамика се обясняваше и с относително плоската крива на доходност, свързана с мерките на ЕЦБ по паричната политика, поради които за инвеститорите беше по-неблагоприятно да държат дългосрочни депозити и банкови облигации. Обратно, продажбите на

държавни облигации, осъществени от ПФИ в еврозоната (без Евросистемата), допринесоха за отрицателния годишен темп на изменение на вземанията на ПФИ (без Евросистемата) от сектор „държавно управление“ и така ограничиха прираста на МЗ (виж зелените стълбчета в графика 19). Освен това нетните чуждестранни активи на ПФИ продължиха да затрудняват годишния растеж на МЗ (виж жълтите стълбчета в графика 19).

Графика 19
МЗ и неговите източници

(годишно процентно изменение; принос, процентни пунктове)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: „Вътрешни източници, различни от вземания от сектор „държавно управление“, включват дългосрочните финансови пасиви на ПФИ (включително капитал и резерви), вземанията на ПФИ от частния сектор и други източници.

Капе 4

Структурният фактор при финансирането за НФП и домакинства в еврозоната

Структурата на финансиране за сектора на НФП има централна роля за преноса на мерките по паричната политика върху реалната икономика и за устойчивостта на последната спрямо шокове. За разлика от САЩ, където пазарното финансиране играе ключова роля, частният нефинансов сектор в еврозоната разчита предимно на банки, за да финансира разходите си.

Делът на кредитите от банки (или ПФИ) в общия размер на външното финансиране за НФП в еврозоната намаля значително след 2007 г. По отношение на обемите банковите заеми формираха 12,4% от външното финансиране за НФП през третото тримесечие на 2017 г. (виж таблица А), което е с 4,1 процентни пункта по-малко, отколкото през 2007 г.³⁶ В същото време делът на банковите кредити в дълговото финансиране за НФП остана 27,7% през третото тримесечие на 2017 г., или с 9,2 процентни пункта по-малък, отколкото през 2007 г.³⁷ Делът на банковите заеми като процент от външното и дълговото финансиране за НФП и

³⁶ Общото външно финансиране включва дългово финансиране и финансиране за НФП посредством капиталови инструменти.

³⁷ Дълговото финансиране се определя като всички задължения минус листвани и нелиствани акции и други емитирани капиталови инструменти.

понижаването на този дял са значително по-големи, когато се изключи вътрешносекторното финансиране. По този критерий дялът на банковите заеми остава 44,9% от дълговото финансиране за НФП през 2017 г. спрямо 59,5% през 2007 г. Спадът на банковото финансиране за НФП в периода 2007–2017 г. се дължи главно на промени в структурата на финансиране на големите предприятия. Обратно, малките и средните предприятия, които са гръбнакът на икономиката на еврозоната, продължават да се финансират предимно с банкови кредити. Дълговите ценни книжа, емитирани от НФП, заемите от НПФИ и заемите от останалия свят съставляваха общо 13,0% от външното финансиране и 29,2% от дълговото финансиране за НФП през третото тримесечие на 2017 г. В сравнение с 2007 г. техните дялове във външното и дълговото финансиране за НФП са се повишили съответно с 4,0 и 9,1 процентни пункта. Заемите от НПФИ и от останалия свят включват също заеми, предоставени от дружества със специална инвестиционна цел, предлагащи финансиране, на техните дружества майки, финансирани чрез емитирани от техни дъщерни предприятия дългови ценни книжа.³⁸ Листваните акции, нелистваните акции и другите капиталови инструменти, емитирани от НФП, съставляваха на свой ред 55,4% от външното финансиране за НФП през третото тримесечие на 2017 г. Като цяло общият им дял остава непроменен от 2007 г., тъй като ограничаващото влияние на ниското равнище на цените на акциите по време на кризата беше компенсирано от нетна емисия на акции и по-големи неразпределени печалби.³⁹

³⁸ Дружества със специална инвестиционна цел, предлагащи финансиране, обикновено са резиденти на държава от еврозоната, различна от тази на дружеството майка, или на държава извън еврозоната, за да се възползват от благоприятен данъчен режим и финансова технология.

³⁹ В секторните сметки неразпределената печалба се отнася към нефинансовите операции. Във фирменото счетоводство те се отчитат като вътрешно финансиране (не като финансови трансакции). Пазарната стойност на непогасените салда по акциите, емитирани от НФП, може обаче да се увеличи посредством преоценки, което се дължи на оздравяването на балансите на НФП.

Таблица А

Структура на баланса на нефинансовите предприятия от еврозоната

(процент на непогасените салда от всички пасиви)

	2007		2017		Разлика между 2007 г. и 2017 г.	
	Всичко	Без вътрешносекторно финансиране	Всичко	Без вътрешносекторно финансиране	Всичко	Без вътрешносекторно финансиране
Кредити от ПФИ	16,5	19,9	12,4	14,9	-4,1	-5,0
Емитирани дългови ценни книжа	2,5	3,0	4,1	5,0	1,6	1,9
Емитирани акции, листвани на фондовата борса	19,7	23,7	17,9	21,6	-1,8	-2,1
Заеми от НПФИ	2,5	3,1	4,6	5,5	2,0	2,4
Заеми от останалият свят	3,9	4,7	4,4	5,2	0,4	0,5
Нелиствани акции и други капиталови инструменти	35,6	42,8	37,5	45,2	1,9	2,4
Вътрешносекторно финансиране	16,9	-	17,0	-	0,1	-
Други	2,3	2,7	2,2	2,6	-0,1	-0,1
Всичко	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0
Допълнителен показател: дялове в съвкупното дългово финансиране						
Кредити от ПФИ	37,0	59,5	27,7	44,9	-9,2	-14,6
Емитирани дългови ценни книжа	5,6	9,1	9,3	15,0	3,6	5,9
Заеми от НПФИ	5,7	9,2	10,2	16,5	4,5	7,4
Заеми от останалият свят	8,8	14,1	9,8	15,8	1,0	1,7
Вътрешносекторно финансиране	37,8	-	38,2	-	0,4	-
Други	5,1	8,2	4,8	7,8	-0,3	-0,4
Всичко	100,0	100,0	100,0	100,0	0,0	0,0

Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Последното наблюдение е за третото тримесечие на 2017 г. „Общо пасиви на НФП“ включва от „други изискуеми задължения“ само търговските вземания. В националните сметки пасивите, общо, включват капитала по пазарна стойност. „Заеми от НПФИ“ включват заеми, отпуснати на НФП от други финансови институции (ДФИ) и застрахователни дружества и пенсионни фондове (ЗДПФ). „Вътрешносекторно финансиране“ включва междуфирмени заеми и търговски кредити. „Други“ се отнася за разликата между „общо“ и инструментите, включени в графиката. Общото дългово финансиране представлява общото финансиране минус листваните и нелистваните акции и емитираните други капиталови инструменти.

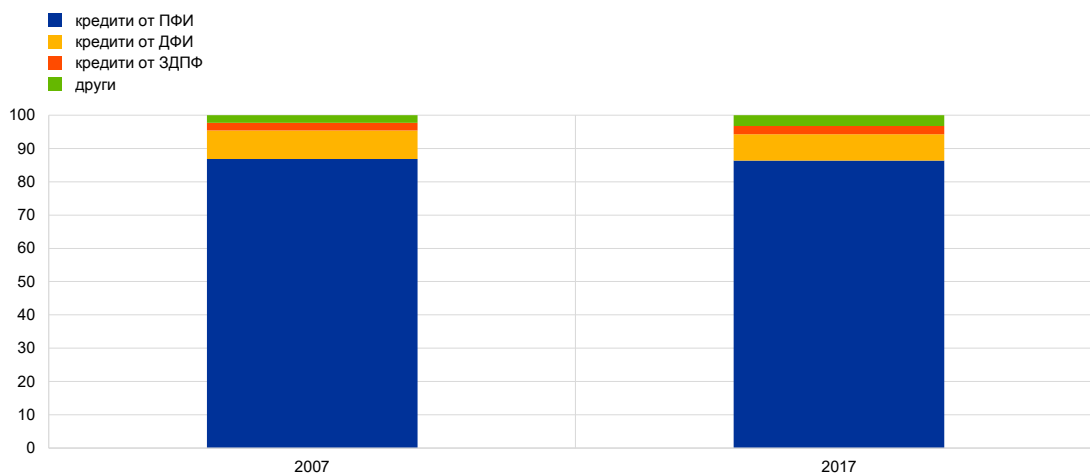
Дяловете на кредитите от банки и от ДФИ в общите заеми на домакинства от еврозоната на практика останаха непроменени през последните 10 години. Що се отнася до обемите, кредитите от банки и от ДФИ формираха съответно 86,4% и 7,9% от общия размер на кредитите, предоставени на домакинства през третото тримесечие на 2017 г. (виж графика А). Повечето банкови кредити за домакинства (75,3% от всички банкови кредити за сектор „домакинства“) са за покупка на жилище. Остатъкът е съставен от потребителски кредити (т.е. заеми за лично потребление на стоки и услуги) и от остатъчната категория „други кредити за домакинства“ (например за семеен бизнес и за образователни цели). Техните дялове са 11,7% и 13,0% от общия размер на банковите заеми, предоставени на домакинства. Предвид структурата им по цел на използване най-голямата част от банковите кредити за домакинства в еврозоната са с дългосрочен матуритет. Други източници на финансиране са заеми от ДФИ и ЗДПФ. ДФИ например включват небанкови институции, специализирани в предоставяне на потребителски кредити, и дружества със специална инвестиционна цел (ДСИЦ), занимаващи се със секюритизация на ипотечни и потребителски кредити, предоставени от банки, докато ЗДПФ предоставят жилищни

кредити. Тези институции обаче имат значима в количествено отношение роля за предоставянето на финансиране за домакинства само в ограничен брой държави от еврозоната.

Графика А

Структура на баланса на домакинствата в еврозоната

(процент на непогасените салда от всички отпуснати кредити)



Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Последното наблюдение е за третото тримесечие на 2017 г. „Други“ се отнася за разликата между всички и включените в графиката сектори на кредитора.

Нарастващият дял на небанковото финансиране в общото външно финансиране на НФП в еврозоната от 2008 г. насам отразява циклични и структурни фактори. В миналото фирмите разчитаха предимно на кредитите от банки за новото си външно финансиране.⁴⁰ Нетният поток на финансиране от банки за предприятия намаля в еврозоната до равнищата от Голямата рецесия и от финансовата криза и кризата с държавния дълг в еврозоната, преди да започне постепенно да се възстановява (виж графика Б). Спадът на банковото кредитиране отразяваше фактори, свързани както с търсенето, така и с предлагането. Свиването на икономическата активност и необходимостта от оздравяване на балансите намалиха търсенето от НФП на кредити, а влошената способност на фирмите да обслужват дълга си и влошаването на балансите на банките доведоха до повишаване на кредитните стандарти и спад в предлагането на кредити.⁴¹ Освен това по време на кризата НФП увеличиха нетните си емисии на дългови ценни книжа, за да компенсират ограничения достъп до банкови кредити, а напоследък и за да се възползват от благоприятните условия за пазарно финансиране, подпомагани от програмата на ЕЦБ за закупуване на активи от корпоративния сектор. Кредитирането на фирми от ДФИ също нарасна, отразявайки увеличението на кредитите, предоставяни от финансиращи дружества със специална инвестиционна цел на техните дружества майки. Същевременно НФП все по-често прибегваха до търговски кредити и вътрешносекторни заеми и финансираха по-голям дял от дейността си с вътрешно генерирани средства и повече неразпределени печалби, за да смекчат неблагоприятния ефект от ограниченото предлагане на кредити върху достъпа до

⁴⁰ Виж също карето [Trends in the external financing structure of euro area non-financial corporations](#), *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2016.

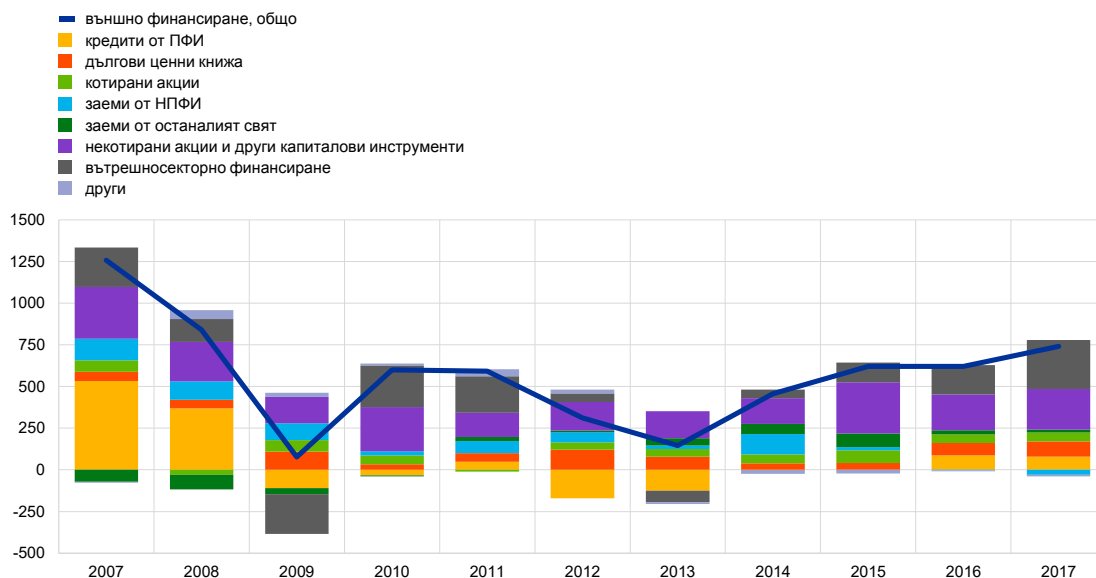
⁴¹ Виж също статията [The role of euro area non-monetary financial institutions in financial intermediation](#), *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2016.

външно дългово финансиране. Като цяло след началото на кризата източниците на небанково финансиране придобиха много по-голямо значение.

Графика Б

Външно финансиране за нефинансови предприятия от еврозоната по видове инструменти

(годишни потоци; млрд. евро)



Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

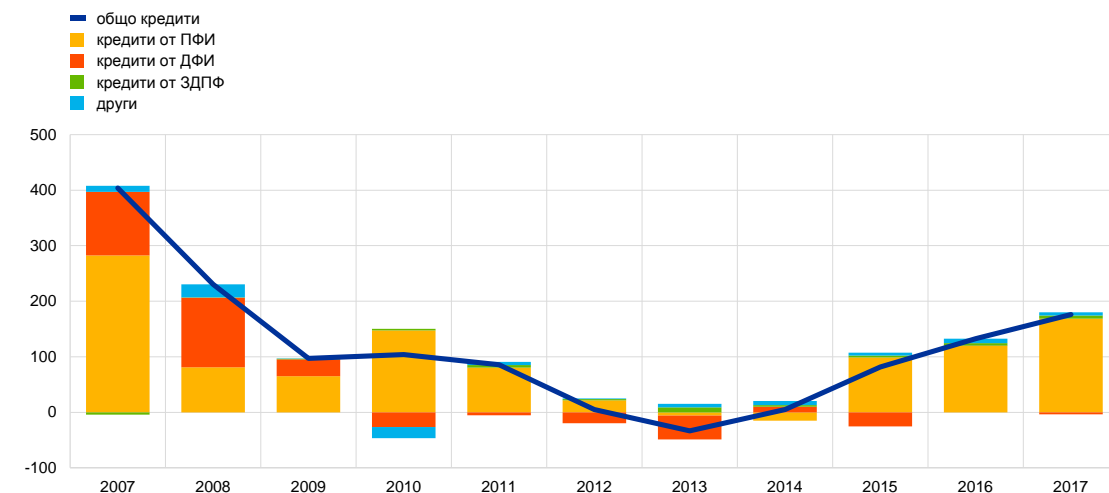
Забележки: Последното наблюдение е за третото тримесечие на 2017 г. Общото финансиране на НФП включва от „други изискуеми задължения“ само търговските кредити. „Заеми от НПФИ“ включва кредитите, отпуснати на НФП от ДФИ и ЗДФ. „Вътрешносекторно финансиране“ включва междуфирмени заеми и търговски кредити. „Други“ се отнася за разликата между всички и инструментите, включени в графиката.

Сектор „домакинства“ в еврозоната продължава да финансира покупките си на недвижими имоти и потребителски стоки за дълготрайна употреба предимно чрез банкови кредити и за разлика от сектора на предприятията не прибегва до други източници на финансиране. В еврозоната общият размер на кредитите, отпуснати на сектор „домакинства“, намаля при избухването на Голямата рецесия и стана отрицателен след финансовата криза и кризата с държавните дългове в еврозоната. Както и при НФП, кризата доведе до спад на банковото кредитиране за домакинствата (виж графика В), което се отрази върху факторите на търсенето и предлагането. В същото време спадът на заемите на ДФИ за домакинства беше по-голям, отколкото при банковото кредитиране, и за разлика от банковите кредити тези от ДФИ не са се възстановили след кризата. Това се дължи главно на два фактора. Първо, необходимият на банките кредитен растеж за поддържане на секюритизацията на заемите, на която се дължат голяма част от кредитите на ДФИ за домакинства, се стопи. Второ, важната роля на дружествата със специална инвестиционна цел при трусовете на финансовите пазари и регулаторните промени доведоха до свиване на търсенето и предлагането на секюритизирани продукти.

Графика В

Предоставени заеми за домакинства от еврозоната по сектор на кредитора

(годишни потоци; млрд. евро)



Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Последното наблюдение е за третото тримесечие на 2017 г. „Други“ се отнася за разликата между всички и включените в графиката сектори на кредитора.

Като цяло по-съществената роля на източниците на небанково финансиране при външното финансиране за НФП може да ускори процеса на предаване на паричната политика. В частност някои НПФИ може да коригират рисковите си експозиции по-гъвкаво от банките в отговор на промените в бизнес и финансовия цикъл. Остава да се види обаче дали текущата тенденция към по-скоро пазарно ориентиран модел на финансиране за реалната икономика ще продължи и след пълното възстановяване на банковото кредитиране. Същевременно по-голямата диверсификация на източниците на финансирането за предприятия може да ги е направила по-слабо уязвими към евентуален бъдещ спад в предлагането на банкови кредити или по отношение на достъпността на източниците за пазарно финансиране. Обратно, външното финансиране на домакинствата остава зависимо от банковото кредитиране, тъй като финансирането от други източници остава ограничено.

2

Паричната политика: търпение, настойчивост и благоразумие

Предприетите през последните години от ЕЦБ мерки по паричната политика бяха насочени към подпомагане на икономическото възстановяване в еврозоната и връщане на инфлацията в средносрочен хоризонт към равнище под, но близо до 2%, съответстващо на ценовата стабилност. Мерките бяха ефективно прехвърлени върху условията за финансиране на домакинствата и фирмите. През 2017 г. балансовото число на Евросистемата продължи да нараства, което се дължи най-вече на действащата програма за закупуване на активи (APP) и на целевите операции по дългосрочно рефинансиране.

2.1 **Позицията по паричната политика: много съществено парично стимулиране**

Икономическото възстановяване продължи да укрепва в началото на годината, но ниската базисна инфлация изискваше твърда политика

След решенията на Управителния съвет от декември 2016 г. ефектът от мерките на ЕЦБ по паричната политика продължи ефективно да се прехвърля върху пазарното финансиране и кредитните условия за фирмите и домакинствата от еврозоната (виж раздел 2.2).⁴² Въпреки че в началото на годината рисковете пред икономическата прогноза станаха по-слабо изразени, те се запазиха клонящи към надценяването ѝ и бяха свързани предимно с глобалната среда, политическата несигурност и продължаващата слабост на балансите в някои сектори. Освен това перспективата за възходящ тренд на инфлацията още зависеше от преобладаващите много благоприятни условия за финансиране, които в голяма степен се определяха от стимулиращата позиция по паричната политика.

Съпоставянето на резултатите от икономическия анализ с постъпващите от паричния анализ сигнали потвърди, че за да се породи траен и самоподдържащ се натиск за повишаване на инфлацията в еврозоната, е необходима много висока степен на парично стимулиране независимо от нарастващата устойчивост на икономическото оживление. Това налагаше провеждането на твърда политика от страна на Управителния съвет, който препотвърди решенията, приети на заседанието му по паричната политика от декември 2016 г. Те включваха запазване без промяна на основните лихвени проценти на ЕЦБ (виж графика 20) и потвърждаване на заложения темп и хоризонт на покупките по *APP* и на ориентира на Управителния съвет за лихвените проценти по паричната политика и *APP*.

⁴² През декември 2016 г. Управителният съвет взе решение да коригира от януари 2017 г. параметрите на *APP*, за да осигури гладкото изпълнение на програмата и в бъдеще, и да приема ограничен обем парични обезпечения за кредитните улеснения за ценни книжа по *PSPP* с цел да подпомогне ликвидността и функционирането на пазара на репо сделки в еврозоната. Промените в параметрите на *APP* включваха намаляване на минималния остатъчен срок до падеж на допустимите по *PSPP* ценни книжа от две на една година и разрешаване, докогато е необходимо, на покупките на ценни книжа с доходност до падеж, по-ниска от лихвения процент на ЕЦБ по депозитното улеснение.

Графика 20

Основни лихвени проценти на ЕЦБ

(процент годишно)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Последното наблюдение е за 31 декември 2017 г.

Ориентирът за лихвените проценти претърпя промени в отговор на подобрената оценка на риска и намалялата вероятност за настъпване на непредвидени неблагоприятни събития

Към средата на 2017 г. икономическото възстановяване отбеляза по-нататъшен напредък и прогнозата за растежа на производството сочеше ускоряване с малко по-бързи от очакваните в предходни прогнози темпове, обхващайки нови държави и сектори. В съответствие с това Управителният съвет промени през юни 2017 г. оценката си за рисковете пред прогнозата за растежа и ги определи като в общи линии балансирани. Предвид по-стабилната и ускорена динамика на растежа рисковете от надценяване на прогнозата за ценовата стабилност, свързани с настъпването на събития с малка статистическа вероятност, също намаляха, а с тях почти отпадна и вероятността за събъждане на много неблагоприятни сценарии, като например свързаните с риск от дефлация.

За да синхронизира съобщенията си с подобрената оценка на риска, през юни 2017 г. Управителният съвет взе решение да не посочва възможност за допълнителни понижения на лихвените проценти в своя ориентир за очакваната динамика на основните лихви на ЕЦБ, което до този момент свидетелстваше за възможна реакция на паричната политика спрямо крайно сериозни непредвидени обстоятелства. В същото време обаче Управителният съвет подчерта, че е необходимо търпение, докато се засили натискът за повишаване на инфлацията. Той отново потвърди ангажимента си да прояви настойчивост в провеждането на мерките по паричната политика, за да запази много високата степен на парично стимулиране, която все още е необходима за постигане на трайна промяна в тренда на инфлацията.

Предоставянето на общ ориентир за нивото на основните лихвени проценти и за темпа на закупуване на активи по принцип отразява значимостта на взаимодействието между отделните инструменти на политиката с оглед определянето на позицията по паричната политика. Всъщност различните елементи на широкомащабния пакет от мерки по паричната политика се допълват и взаимно усилват действието си, за да запазят силно стимулиращите условия за финансиране, необходими, за да се осигури устойчиво връщане на инфлацията в средносрочен хоризонт на равнища под, но близо до 2%. Във връзка с това предоставеният през 2017 г. от Управителния съвет ориентир беше свързан не само с условията, при които стимулиращите мерки биха били отменени, но и с последователността на промените в мерките по паричната политика.

През октомври мерките по паричната политика бяха отново калибрирани при запазване на много благоприятните условия за финансиране

Информацията, постъпила през третото тримесечие на 2017 г., включително септемврийските макроикономически прогнози на експертите на ЕЦБ, продължи да сочи стабилен и широкообхватен икономически подем по държави и сектори. Неотслабващата инерция на растежа бе допълнителен аргумент в подкрепа на увереността на Управителния съвет, че инфлацията постепенно ще бъде насочена в средносрочен хоризонт към равнище под, но близо до 2%, ако се запазят много благоприятните условия за финансиране. Същевременно динамиката на инфлацията остана слаба, а измерителите на базисната инфлация още не показваха по-убедителни признаци за устойчиво възходящ тренд. Слабата динамика на инфлацията може да се счита показателна за запазилия се значителен застои на стоковия и трудовия пазар независимо от леко ускорения растеж на заплатите. Затова благоразумието диктуваше, че още е нужна голяма степен на парично стимулиране, за да се осигури трайна корекция в тренда на инфлацията, която да даде основание за рекалибриране на инструментите на паричната политика след края на годината.

Ето защо през октомври 2017 г. Управителният съвет прие редица решения за постигане на целта за ценовата стабилност.

- Първо, той отново подчерта, че основните лихвени проценти на ЕЦБ се очаква да останат на сегашните си равнища за продължителен период от време и доста след предвидения краен срок за нетните покупки на активи.
- Второ, по-добрите перспективи за икономиката и нарастващата увереност за конвергенцията в темповете на инфлация позволи на Управителния съвет да намали интензивността на *APP*. Решено бе покупките на активи да продължат да се провеждат с месечен обем от 30 млрд. евро от януари 2018 г. до края на септември 2018 г., а при необходимост и след това, но при всички случаи докато Управителният съвет не установи трайна корекция в траекторията на инфлацията. Освен това Управителният съвет

препотвърди ангажимента си да увеличи размера и/или продължителността на *APP*, ако перспективите станат по-неблагоприятни или финансовите условия престанат да съдействат за по-нататъшен напредък към устойчива корекция на инфлацията.

- Трето, той обяви, че реинвестирането на постъпленията по главници на ценни книжа с настъпил падеж, закупени по *APP*, ще се извършва за продължителен период от време след преустановяването на нетните покупки на активи и при всички случаи, докогато е необходимо. Предвиждаше се, че запазването на размера на закупените активи ще допринесе за поддържането както на благоприятни условия на ликвидност, така и на подходяща позиция по паричната политика.
- Четвърто, провеждането на тръжните процедури с фиксиран лихвен процент и пълно разпределение при операциите по рефинансиране беше удължено поне до края на последния период на поддържане на резервите през 2019 г., за да се гарантира все така гладкото провеждане на паричната политика, като се запазят и благоприятните условия на паричните пазари в еврозоната.

Продължаващата значителна по размер парична подкрепа, осигурявана от допълнителните нетни покупки на активи, от големия обем придобити активи и предстоящите реинвестиции, както и от ориентира за лихвените проценти, се очакваше да доведе до запазване на много благоприятните условия за финансиране, които още бяха необходими, за да се подкрепи устойчивото връщане на инфлацията в средносрочен хоризонт към равнища под, но близо до 2%, съответстващи на ценовата стабилност.

Капе 5

Бенчмаркове за паричния пазар на еврозоната: последни промени

Бенчмарковете за финансовите инструменти може да се дефинират най-общо като индекси, използвани като референтна величина за определяне на дължимата сума по финансов инструмент или договор, или на стойност на финансов инструмент. Един от най-широко използваните референтни показатели за инструментите на паричния пазар в света е ЛИБОР (лондонски междубанков лихвен процент), а най-често използваните в Европа са ЮРИБОР (междубанков лихвен процент за кредити в евро) и ЕОНИА (индекс на средния лихвен процент по овърнайт кредити в евро). Тези референтни показатели се определят на базата на доброволно предоставяни от групи банки входящи данни под формата на експертно оценени преобладаващи пазарни цени (котировки) за ЮРИБОР или на базата на реални трансакции за ЕОНИА.

През последните години ЕЦБ следи отблизо и играе активна роля в реформата на референтните лихвени проценти, тъй като за ефективното функциониране на финансовата система и предаването на паричната политика са необходими надеждни ориентери. Финансовите пазари разчитат в значителна степен на референтните показатели като отправна точка при финансови договори, например ипотечни кредити, ценни книжа с плаващ лихвен процент или дериватни инструменти. Референтните показатели са и в основата на

ежедневното оценяване на редица финансови инструменти. Ето защо неподдържането на обосновани и надеждни референтни показатели може да дестабилизира пазара с евентуални значими последици за финансовата стабилност.

Референтните лихвени проценти в еврозоната и извън нея са в процес на дълбоки реформи. Тези реформи се ръководят в голяма степен от набор от принципи, издадени през 2013 г. от Международната организация на комисиите за ценни книжа (*IOSCO*) в отговор на скандалите във връзка с манипулирането на ЛИБОР, както и от приемането на така наречения [Регламент на ЕС относно бенчмарковете](#). В Европа най-широко използваните референтни показатели ЮРИБОР и ЕОНИА са обект на реформи, инициирани от техния администратор – Европейския институт за паричните пазари (*EMMI*). В резултат от тези реформи е възможно през следващите години да се наложи пазарните практики и договори да се адаптират към нови условия.

Що се отнася до ЮРИБОР – междубанковия референтен показател за необезпечени кредити в евро, който се публикува за матуритети от 1 седмица до 12 месеца, *EMMI* предложи планове за обвързване на методологията си с трансакции вместо с котировки. В началото на 2017 г. проведенят тест за потвърждаване пригодността на методология, изцяло базирана на трансакции, се провали поради недостатъчните обеми на паричния пазар. Затова *EMMI* понастоящем работи с пазарните участници по евентуална хибридна методология за ЮРИБОР, която ще комбинира данни за трансакции с експертни оценки. Разработването на хибридната методология и оценката на въздействието следва да приключат до средата на 2018 г., след което ще се проведе допитване до заинтересованите страни. Междувременно настоящата методология, основана на котировки, ще продължи да се използва за изчисляване на ЮРИБОР.

Що се отнася до ЕОНИА, представляваща необезпечен междубанков бенчмарк, изцяло базиран на овърнйт сделки, на 1 февруари 2018 г. след проучване на необезпечения паричен пазар *EMMI* обяви, че задълбоченият преглед на ЕОНИА е неуместно да продължи, тъй като обемите на междубанковото кредитиране са ниски, а активността – ограничена. Освен това *EMMI* подчерта, че ако пазарните условия не се променят, не може да бъде гарантирано съответствието на бенчмарка с Регламента на ЕС относно бенчмарковете. *EMMI* също посочва, че при необходимост може да оцени възможностите за адаптиране на параметрите на методологията спрямо набелязаното подобряване на обосноваността на ЕОНИА.

Обосноваността както на ЮРИБОР, така и на ЕОНИА, които разчитат на доброволното съдействие на банките, става все повече обект на безпокойство, тъй като с течение на времето банките, оказващи съдействие, намаляват. От тези банки се очаква ежедневно да отчитат котировките на базата на експертни оценки (при ЮРИБОР) или сделките си с необезпечени овърнйт кредити на междубанковия пазар (при ЕОНИА). Наскоро обаче няколко банки напуснаха едната или другата група, посочвайки като основна причина това, че процесът на реформи натоварва прекомерно собствените им процедури. Освен това ангажираността с бенчмарка поражда задължения и носи репутационен риск.

Регламентът на ЕС относно бенчмарковете може да бъде само временен предпазен механизъм, в случай че банките продължат да напускат групите, предоставящи входящи данни. Специални разпоредби от регламента се отнасят за референтни показатели като

ЮРИБОР и ЕОНИА, които се определят като „критично важни“⁴³. Следва да се отбележи, че регулаторният орган, който в случая с ЕОНИА и ЮРИБОР е белгийският Орган за финансови услуги и пазари, може да изиска задължително предоставяне на входящи данни за формиране на бенчмарковете, ако представителността му е застрашена например от оттеглянето на групите банки. Макар това решение да предоставя защитен механизъм, приложението му е ограничено до максимум двегодишен период и следователно не може да се счита за дълготрайно решение, ако жизнеспособността на такъв бенчмарк бъде застрашена.

С оглед на важноста пазарите да разполагат с обосновани и надеждни бенчмаркове на 21 септември 2017 г. ЕЦБ обяви, че до 2020 г. ще публикува лихвен процент по необезпечените овърнайт сделки въз основа на данни, събирани в съответствие с [Регламента относно статистиката на паричните пазари](#). Лихвеният процент ще допълва съществуващите референтни лихвени проценти, получени от частния сектор, и ще служи като предпазен референтен лихвен процент. През следващите две години ЕЦБ ще дефинира параметрите на лихвения процент, ще разработи методологията за изчисляването му и ще тества неговата коректност. Междувременно ЕЦБ ще инициира открито обсъждане, включващо обществени допитвания. [Първото обществено допитване](#) започна на 28 ноември 2017 г. с цел събиране на мнения от заинтересованите страни относно основните характеристики на лихвения процент и времето на публикуването му.

Беше положено началото и на отделна инициатива на паричния пазар на еврото, при която новосъздадена работна група по въпросите на безрисковите лихвени проценти в евро ще предостави платформа на частния сектор за обсъждане на минималните ставки и на въпроси, свързани с прехода към възможни алтернативни краткосрочни лихвени проценти в евро. Работата на тази група има за цел да контролира изпълнението на препоръките на Координационната група за публичния сектор към Съвета за финансова стабилност (СФС) от юли 2014 г. за определяне и приемане на един или повече безрискови лихвени проценти за всяка основна валутна зона. Работната група ще се състои от субекти от частния сектор и ще бъде председателствана от представител на частния сектор. Тя ще бъде подпомагана от публичните власти, а секретариатът ѝ ще бъде осигурен от ЕЦБ⁴⁴.

2.2 Ефективното прехвърляне на мерките по паричната политика на ЕЦБ върху икономиката

Преносът на мерките по паричната политика, прилагани от юни 2014 г. насам, продължи да подкрепя условията за кредитиране на фирми и домакинства и през 2017 г. засили кредитните потоци в рамките на еврозоната. Продължаващите покупки на активи по *APP*, непроменените ниски основни лихвени проценти, ориентирите за тези два инструмента, както и целевите

⁴³ На 11 август 2016 г. и на 28 юни 2017 г. ЮРИБОР и съответно ЕОНИА бяха определени от Европейската комисия като „критично важни референтни показатели“ съгласно Регламента относно бенчмарковете поради решаващото им значение за пазарите и големия брой договори, позоваващи се на тях.

⁴⁴ Компетентностите на работната група и допълнителна информация са достъпни в [уебсайта на ЕЦБ](#).

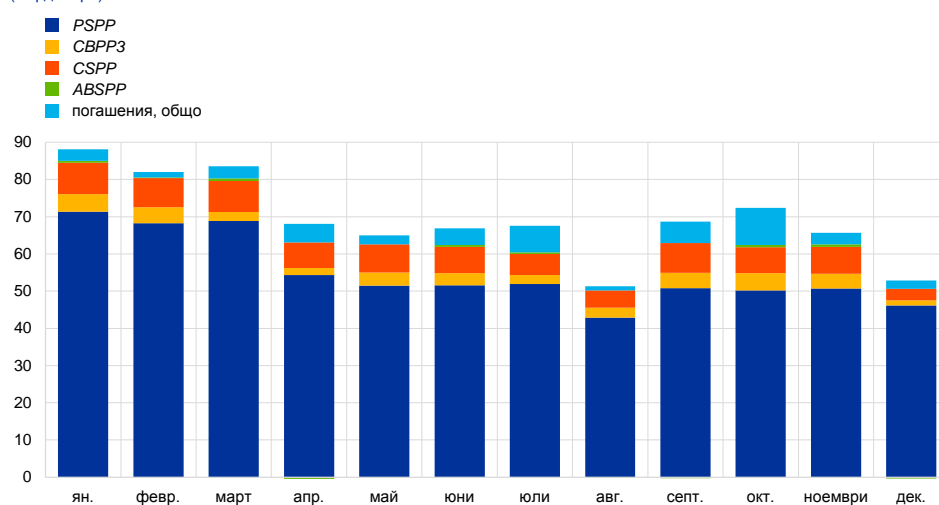
операции по дългосрочно рефинансиране (целеви ОДР) осигуриха много благоприятни условия за финансиране и остават ключов фактор за укрепване на икономическото възстановяване на еврозоната.

Прилагането на *APP* продължи безпроблемно както по програмите за изкупуване на активи от частния сектор, включващи програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа (*ABSPP*), програмата за закупуване на активи от корпоративния сектор (*CSPP*) и третата програма за закупуване на обезпечени облигации (*CBPP3*), така и по програмата за покупки от публичния сектор (*PSPP*). Последната програма се отнася за облигации, емитирани от централни и регионални правителства на държави от еврозоната, агенции и наднационални органи. Обемите на покупките като цяло съответстват на поставените от Управителния съвет месечни цели и възлизат на 80 млрд. евро месечно от януари до март и 60 млрд. евро месечно от април до декември (виж графика 21). Поради сезонните колебания на пазарната ликвидност през август и декември закупените обеми бяха под заложената месечна цел, но това се компенсира от малко по-големите обеми на покупките през останалата част от годината. На ниво държава месечните обеми на покупките също варираха слабо поради нарастващото значение на реинвестирането на средства от обратното изкупуване на облигации с настъпил падеж, започнало през март 2017 г. за ценни книжа, закупени по *PSPP*. Като цяло в относително изражение месечните покупки се отклоняват незначително от целевите обеми. Обемът на държаните ценни книжа по *PSPP* според съответния критерий за оценка на разпределението на закупените обеми остана в пълно съответствие с предвидения алгоритъм за разпределение на капитала, като се имат предвид покупките на заместители и изглаждащият ефект от реинвестирането на облигации с настъпил падеж.

Графика 21

Месечни нетни покупки на активи и погашения по *APP* през 2017 г.

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

Забележки: Месечни нетни покупки по балансова стойност; размер на фактическите месечни погашения. Погашенията по главници на ценни книжа, закупени по *PSPP*, се реинвестират от Евросистемата гъвкаво и своевременно или през месеца, когато станат дължими, като се действа по метода на максималните усилия, или през следващите два месеца, ако пазарните условия на ликвидност налагат това.

Последната целева ОДР от втората поредица операции (ЦОДР-II) със сетълмент през март 2017 г. беше с брутен обем 233,5 млрд. евро, което означава нетно увеличение на ликвидността с 204 млрд. евро.⁴⁵ При всички ЦОДР-II (от ЦОДР-II.1 до ЦОДР-II.4) банките от еврозоната получиха кредити, възлизащи общо на 740,2 млрд. евро, или 62% от общия допустим размер на кредитиране в размер на 1200 млрд. евро.

Мерките по паричната политика оказват влияние върху икономиката чрез три канала за пренос: канал за сигнализиране, канал за реструктуриране на портфейлите и канал за пряк пренос.⁴⁶ Първо, *APP* засилваше доверието в ориентира на ЕЦБ относно очакванията на Банката да поддържа основните лихвени проценти на сегашните равнища за продължителен период от време. Отрицателният лихвен процент по депозитното улеснение засили ефекта от *APP* върху цялата крива на доходност, като понижи компонента на очакванията в дългосрочните лихвени проценти. Второ, *APP* накара инвеститорите да преориентират портфейлите си към по-рискови пазарни сегменти. Продължаващите покупки на активи заместиха инвестициите в средно- и дългосрочни облигации с резерви на централните банки, държани от банковия сектор, което означава намаление на риска за инвеститорите по линия на дюрацията (виж раздел 2.3). Придружаващото понижаване на премиите за срочност създава стимули за разпределяне на инвестициите между други активи, като кредити за домакинства и предприятия. Това осигурява предаване на мерките по паричната политика и към кредитополучатели без пряк достъп до капиталовите пазари. Накрая, целевите ОДР са ефикасни посредством механизма за пряко въздействие. Лихвените проценти, които банките трябва да плащат по тези средства, зависят от кредитирането на фирми и домакинства, с което се осигурява преносът на благоприятни финансови условия. Освен това допълнителната нетна ликвидност спомогна за намаляване на пределната цена на финансирането за участващите банки.

⁴⁵ Брутният размер беше разпределен между 474 банки. Лимитът на заявките, съответстващ на допустимия обем за кредитиране минус покупките по предходни целеви ОДР, бе 693 млрд. евро. Коефициентът на усвояване, представляващ съотношение между покупките по ЦОДР-II.4 през март 2017 г. и лимита на заявките, бе 34%. Ефектът върху нетната ликвидност се изчислява, като се вземат предвид доброволните погашения по ЦОДР-I и сладът в заявките при основните операции по рефинансиране в резултат от пренасочване към програмата за целеви ОДР. Виж също карето *The targeted longer-term refinancing operations: an overview of the take-up and their impact on bank intermediation*, *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2017.

⁴⁶ За по-подробен преглед на трите главни канала за предаване на паричната политика виж карето *Impact of the ECB's non-standard measures on financing conditions: taking stock of recent evidence*, *Economic Bulletin*, Issue 2, ECB, 2017.

Взети заедно, мерките по паричната политика, въведени от ЕЦБ от юни 2014 г., оказваха значително положително въздействие върху икономическите резултати на еврозоната. Цялостният ефект върху растежа на реалния БВП и инфлацията в еврозоната се оценява кумулативно за двата показателя на около 1,9 процентни пункта за периода 2016–2020 г.⁴⁷

Мерките на ЕЦБ запазиха условията за финансиране много благоприятни

Мерките по паричната политика стабилизираха пазарните лихвени проценти на ниски равнища. Краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар в еврозоната и доходността на дългосрочните държавни облигации бяха относително стабилни през цялата година (виж раздел 1.3). Тези условия бяха прехвърлени върху финансовите условия в цялата икономика посредством разгледаните по-горе три канала за пренос.

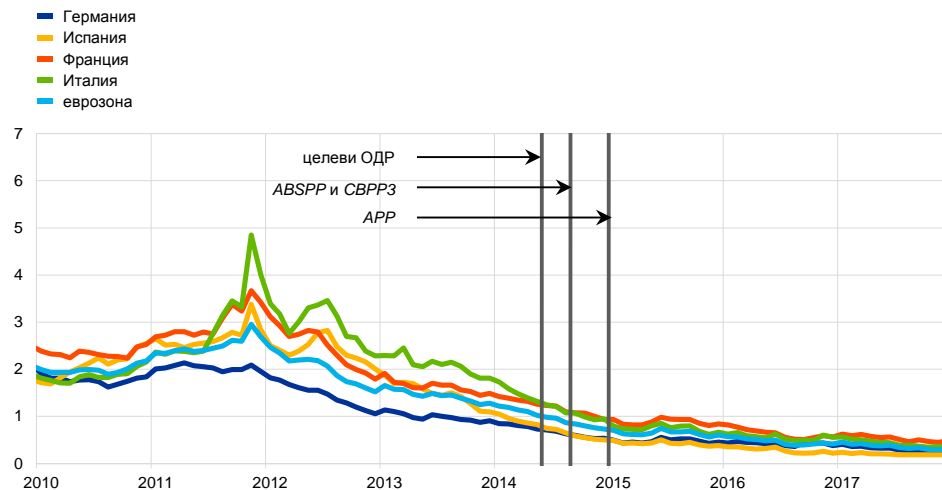
Цената на финансирането за банките остана много благоприятна през цялата 2017 г., значително под нивата преди задействането на пакета мерки на ЕЦБ за облекчаване на условията за кредитиране през юни 2014 г. (виж графика 22). Спредовете на доходност на облигациите, емитирани от банки в еврозоната, продължиха значително да се свиват (виж графика 23). Тази промяна беше подкрепена от последната целева ОДР (ЦОДР-II) през март, чрез която банките можеха да заместят част от своето пазарно финансиране с финансиране от целеви ОДР. Заедно тези промени продължиха да намаляват общата цена на финансиране за банките и доведоха до намаляване хетерогенността в цената на финансиране за банките в различните държави от еврозоната.

⁴⁷ Виж Драги, М. *The state and prospects of the euro area recovery*, реч на Европейския банков конгрес, Франкфурт, 18 ноември 2016 г. Виж също Gambetti, L. and A. Musso, *The macroeconomic impact of the ECB's expanded asset purchase programme (APP)*, Working Paper Series, No 2075, ECB, June 2017, където се установява значителен ефект от APP както върху реалния БВП (0,18 процентни пункта през първото тримесечие на 2015 г., който става много малък до четвъртото тримесечие на 2016 г.), така и върху ХИПЦ инфлацията (нараснала от много слаб ефект през първото тримесечие на 2015 г. до 0,18 процентни пункта в края на 2015 г. и 0,36 процентни пункта през четвъртото тримесечие на 2016 г.), в сравнение с хипотетична ситуация без тези мерки по паричната политика.

Графика 22

Обобщена цена на дълговото финансиране за банки

(обобщена цена на депозитите и финансирането с необезпечен пазарен дълг; процент годишно)

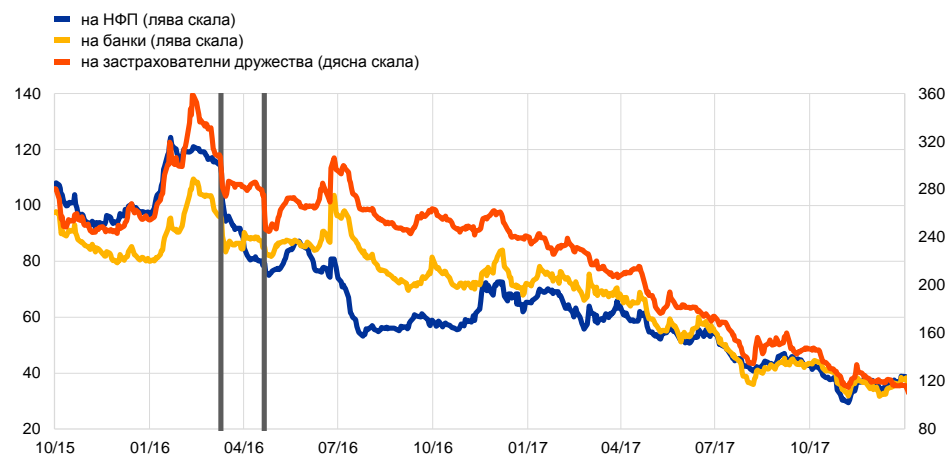


Източници: ЕЦБ, индекс *Merrill Lynch Global* и изчисления на ЕЦБ.

Графика 23

Спредове на корпоративни облигации с инвестиционен рейтинг

(базисни точки)



Източници: *Markit* и „Блумбърг“.

Забележки: Спредовете на корпоративни облигации се измерват чрез спредовете по суапове на активи. Вертикалните линии показват заседанията на Управителния съвет на 10 март и 21 април 2016 г. Индексите включват и подчинени облигации. Последното наблюдение е за 4 януари 2018 г.

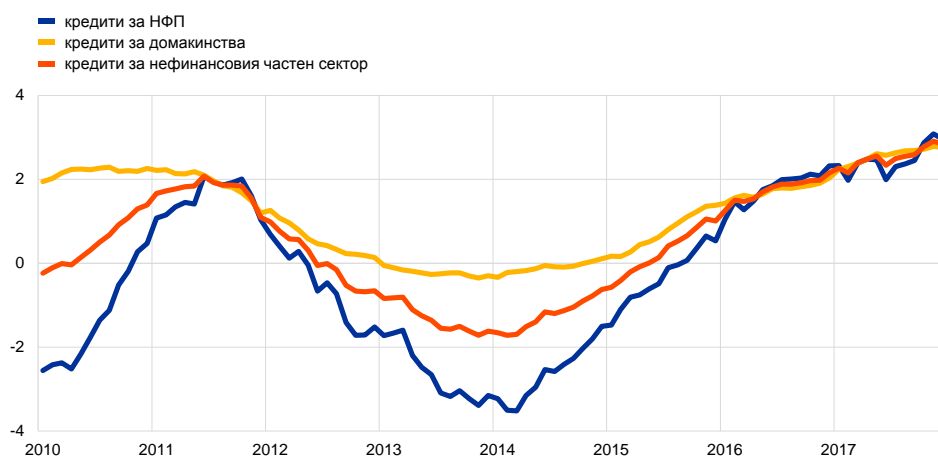
Понижаващата се цена на финансирането за банки също оказва натиск за намаляване цената на финансиране за предприятия посредством канала за пряко въздействие, както и по-ниските безрискови лихвени проценти. Обобщените лихвени проценти по кредити за НФП и домакинства спаднаха под пазарните референтни лихвени проценти след обявяването на мерките на ЕЦБ за улесняване на кредитирането. Лихвените проценти по банкови кредити за НФП и домакинства се понижиха съответно със 123 и 108 базисни точки в периода юни 2014 г. – декември 2017 г. НФП с пряк достъп до капиталовите пазари също се възползваха от по-ниската доходност на корпоративните облигации, осигурена от *CSPP*. Спредовете на облигации на НФП с

инвестиционен рейтинг спаднаха с 26 базисни точки през 2017 г., следвайки тенденциите при банки и застрахователни дружества (виж графика 23). Тези влияния се разпространиха и върху корпоративните облигации с неинвестиционен рейтинг, които не са допустими за покупки по *CSPP*, след като инвеститорите реструктурираха своите портфейли.⁴⁸

Графика 24

Кредити на ПФИ за нефинансови предприятия и домакинства

(годишно процентно изменение; кредити за НФП и домакинства, сезонно и календарно изгладени данни; кредитите за нефинансовия частен сектор не са изгладени)



Източник: ЕЦБ.

Продължава възстановяването на кредитния растеж

Продължаващото подобряване на кредитните условия в еврозоната не само доведе до спад на лихвените проценти и свиване на спредовете, но и до нарастващи обеми на кредитиране за частния сектор и устойчив достъп на предприятията до облигационните пазари. Банките, участващи в проучването на банковото кредитиране в еврозоната, посочиха, че използват генерираната чрез *APP* допълнителна ликвидност главно за отпускане на кредити, което означава, че през 2017 г. предлагането на кредити продължава да се подобрява.⁴⁹ Освен това нетното търсене на кредити се повиши, след като банките смекчиха кредитните стандарти и общите условия по новите кредити, в частност тези за домакинства. В резултат продължи постепенното възстановяване на кредитирането за частния сектор в еврозоната. Същевременно, въпреки че се наблюдаваше известен напредък, консолидирането на банковите баланси и още високите равнища на необслужваните кредити в някои държави продължиха да затрудняват кредитния растеж.

⁴⁸ За повече информация относно критериите за допустимост за участие в *CSPP* виж [Corporate sector purchase programme \(CSPP\) – Questions & answers](#).

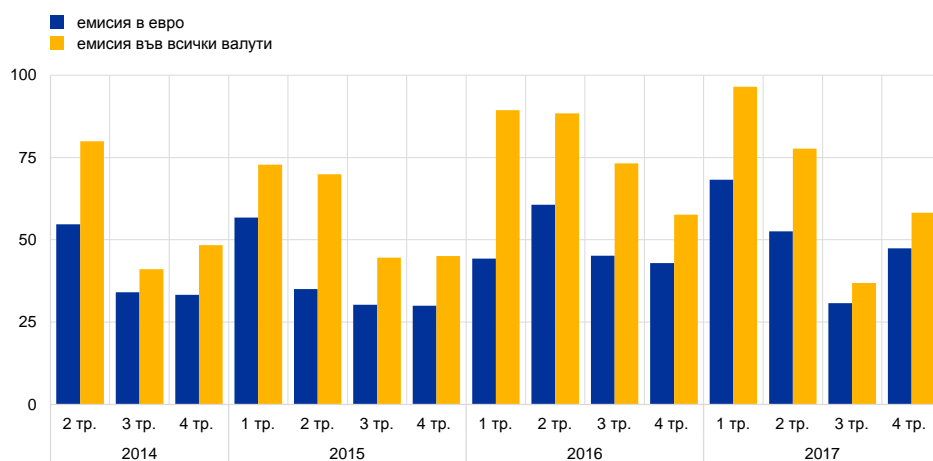
⁴⁹ Виж [The euro area bank lending survey – Third quarter of 2017](#), ECB, October 2017.

Годишният растеж на банковите кредити за нефинансовия частен сектор, включващ домакинства и НФП, беше 2,8% през декември 2017 г. спрямо 2,2% през декември 2016 г. Годишният растеж на кредитите за НФП се повиши до 2,9% от 2,3% година по-рано, а на кредитите за домакинства – до 2,8% през декември 2017 г. спрямо 2,0% през декември 2016 г. Емисията на облигации на НФП със седалище в еврозоната остана стабилна, като деноминирани в евро нови емисии възлязоха на 199 млрд. евро спрямо 193 млрд. евро през цялата 2016 г. (виж графика 25). Достъпът на НФП до капиталовите пазари продължи да бъде подпомаган от нетните покупки на корпоративни облигации по CSPP.

Графика 25

Брутна емисия на дълг от НФП в еврозоната

(млрд. евро)



Източници: Dealogic и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Данните включват облигации както с инвестиционен, така и с неинвестиционен рейтинг. „Емисия в евро“ означава нови деноминирани в евро емисии на НФП със седалище в еврозоната. „Емисия във всички валути“ се отнася за всички нови емисии на НФП със седалище в еврозоната.

Мерките по паричната политика на ЕЦБ също подобриха значително условията за кредитиране на малки и средни предприятия (МСП), които обикновено нямат пряк достъп до облигационните пазари. Последните резултати от Проучването на достъпа на предприятия до финансиране показват допълнително подобрене в условията на външно финансиране, следвайки тенденцията, наблюдавана и в предишни фази на изследването.⁵⁰ МСП потвърдиха по-голямата достъпност на финансиране от банки, включително нарастваща готовност за предоставяне на кредити с по-ниски лихвени проценти. МСП в големите държави от еврозоната отчетоха положителни нетни промени в достъпа до банкови кредити. За първи път от началото на проучването МСП възприемаха общите икономически перспективи като благоприятстващи достъпа до външно финансиране. Цената на финансирането за МСП също се понижи. Спредът между лихвените проценти по много малки заеми и тези по големи заеми се сви със 118 базисни точки в периода от края на май 2014 г. до декември 2017 г.

⁵⁰ Виж *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area – October 2016 to March 2017*, ECB, May 2017.

2.3 Промени в баланса на Евросистемата

Балансово число и структура на баланса на Евросистемата

От началото на финансовата криза през 2007–2008 г. Евросистемата предприе различни стандартни и нестандартни мерки по паричната политика, които с течение на времето оказваха пряко въздействие върху балансовото число и структурата на баланса ѝ. Тези мерки включваха обезпечени операции за предоставяне на финансови средства на контрагенти с първоначален матуритет до четири години, както и покупки на активи в различни пазарни сегменти с цел подобряване преноса на мерките по паричната политика и смекчаване на финансовите условия в еврозоната. До края на 2017 г. балансовото число на Евросистемата достигна рекордно висока стойност от 4,5 трлн. евро, нараствайки с 0,8 трлн. евро спрямо края на 2016 г.

Разширената програма за закупуване на активи и разпределянето на ликвидност с последната целева операция по дългосрочно рефинансиране през март 2017 г. доведоха както до нарастване на балансовото число, така и до промени в структурата на баланса. В края на 2017 г. статиите в актива на баланса, свързани с паричната политика, възлязоха на 3,2 трлн. евро, или 70% от общите активи в баланса на Евросистемата, спрямо 61% в края на 2016 г. Те включваха заеми за кредитни институции в еврозоната, съставляващи 17% от общите активи (спрямо 16% в края на 2016 г.), и ценни книжа, закупени за целите на паричната политика, в размер на около 53% от общите активи (спрямо 45% в края на 2016 г.), както се вижда на графика 26. Други финансови активи включваха главно: 1) чуждестранна валута и злато, държани от Евросистемата; 2) деноминирани в евро портфейли, държани за цели, различни от тези на паричната политика; и 3) спешна помощ за осигуряване на ликвидност, предоставяна от някои национални централни банки (НЦБ) от Евросистемата на платежоспособни финансови институции с временни ликвидни затруднения. Тези други финансови активи подлежат на вътрешни за Евросистемата отчетни изисквания и ограничения, произтичащи по-конкретно от разпоредбите, залегнали в различни правни текстове⁵¹, за забрана за парично финансиране и за спазване на изискването да не са в противоречие с паричната политика.

От страната на пасива отражение бе наблюдавано главно в наличностите от резерви на контрагенти: в резултат от продължаващата стимулираща парична политика през 2017 г. те се увеличиха с 0,6 трлн. евро до 1,9 трлн. евро и в края на 2017 г. съставляваха 42% от пасивите спрямо 36% в края на 2016 г. Банкнотите в обращение намаляха в относително изражение до 26% (спрямо

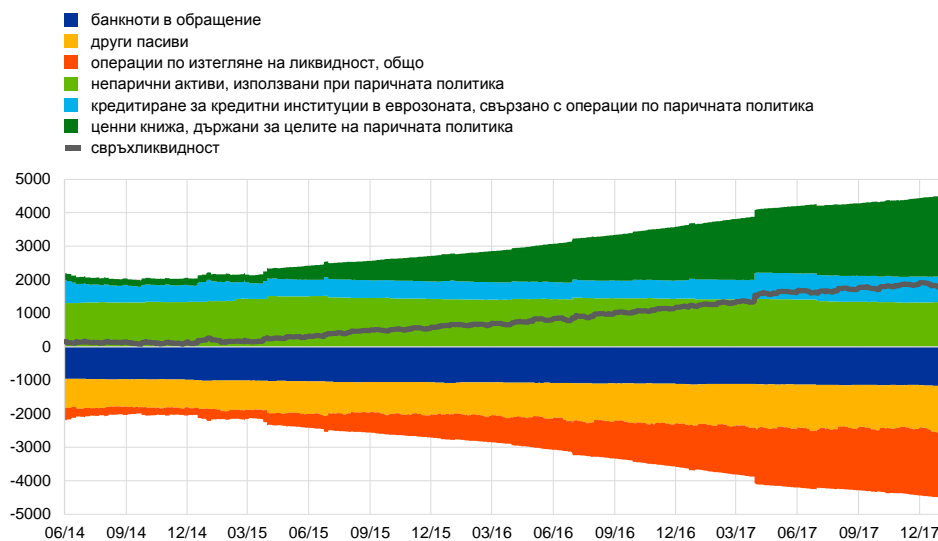
⁵¹ Забраната за парично финансиране е посочена в чл. 123 от [Договора за функционирането на Европейския съюз](#). За ограниченията относно държане на активи за цели, различни от тези на паричната политика, виж по-конкретно Насоките на ЕЦБ относно вътрешните операции по управление на активи и пасиви от националните централни банки ([ЕЦБ/2014/9](#)), [Споразумението](#) от 19 ноември 2014 г. за нетните финансови активи, а също [Споразумението](#) от 17 май 2017 г. за спешна помощ за осигуряване на ликвидност.

31% в края на 2016 г.), макар че в абсолютно изражение нараснаха в съответствие с тренда на растеж от предходни години. Други пасиви, в това число капиталовата сметка и сметките за преценка, спаднаха до 32% спрямо 33% в края на 2016 г., но като абсолютна стойност отчетоха увеличение с 0,2 трлн. евро (виж графика 26).

Графика 26

Изменения в консолидирания баланс на Евросистемата

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

Забележки: Положителните числа се отнасят за активите, а отрицателните – за пасивите. Линията на свръхликвидност е представена с положителни числа, макар че се отнася за сбора от следните позиции по пасива: наличие по текущи сметки на превизиона на задължителните резерви и размер на използваното депозитно улеснение.

Среден матуритет на портфейлите и разпределение по активи и юрисдикции

От началото на APP ЕЦБ публикува на седмична база изменението на активите, държани по различните програми, съставляващи APP. Освен това тя публикува на месечна база разбивката на активите, закупени на първичните и вторичните пазари по CBPP3, ABSPP и CSPP. По PSPP ЕЦБ предоставяше данни за държаните ценни книжа по държава на емитента⁵², включително среднопретегления матуритет.

В края на 2017 г. държаните по APP активи възлязоха на 2,3 трлн. евро.⁵³ От този обем държаните по ABSPP активи съставляваха 25 млрд. евро (1% от общия портфейл по APP), а държаните по CBPP3 активи бяха на стойност 241 млрд. евро (11% от общия портфейл по APP). От програмите за изкупуване на активи от частния сектор CSPP имаше най-значим принос за APP през 2017 г., с 82 млрд. евро нетни покупки. С това общо държаните по CSPP активи

⁵² Ценните книжа на наднационални емитенти се публикуват на агрегирано ниво.

⁵³ Държаните по APP активи са представени по амортизирана стойност.

възлязоха на 132 млрд. евро, или 6% от всички държани по *APP* активи. През 2017 г. ЕЦБ започна да публикува пълен списък на всички държани по *CSPP* активи с имената на емитентите, датите на падеж и лихвените купони на облигациите, както и агрегирани данни по страни за държаните по *CSPP* активи за риск, рейтинг и сектор. Покупките по *CSPP* се извършват въз основа на референтен показател, отразяващ пропорционално всички допустими непогасени емисии. Това означава, че пазарната капитализация осигурява претегляне на всяка от различните юрисдикции емитенти в рамките на референтния показател.

PSPP съставляваше най-голямата част от *APP*, като възлезе на 1,9 трлн. евро, или на 83% от всички държани по *APP* ценни книжа, сравнено с 82% в края на 2016 г. По *PSPP* разпределянето на покупките за отделните юрисдикции се определя според капиталовия алгоритъм на ЕЦБ. В рамките на определените им индивидуални квоти ЕЦБ и НЦБ от еврозоната имат право на гъвкав избор да закупуват ценни книжа, емитирани от централни, регионални или местни правителства, от определени ведомства, установени в съответните юрисдикции, а при необходимост и от наднационални институции.

Среднопретегленият матуритет на ценните книжа по *PSPP* беше 7,7 години в края на 2017 г., или малко под отчетените 8,3 години в края на 2016 г., с някои разлики между отделните юрисдикции. По-късият среднопретеглен матуритет се дължи главно на решенията на Управителния съвет от декември 2016 г.: 1) да намали минималния остатъчен срок до падеж на допустимите по *PSPP* ценни книжа от две на една година; и 2) да позволи закупуването в необходимата степен на ценни книжа с доходност до падеж, по-ниска от лихвения процент на ЕЦБ по депозитното улеснение.

Дюрацията на активите, закупувани от Евросистемата, е важна в две отношения: от една страна, предоставяйки стимули на инвеститорите да реструктурират портфейлите си, тя позволява поглъщане на лихвения риск от пазара; а от друга, Евросистемата цели неутрално за пазара разпределение на активите, изкупувайки ценни книжа във всички допустими матуритети и всички юрисдикции по начин, отразяващ структурата на пазара на държавни облигации в еврозоната.

Евросистемата реинвестира погашения по главници на закупените по *APP* ценни книжа при настъпване на техния падеж. Реинвестициите по програмите за закупуване на активи от частния сектор продължиха през 2017 г. и възлязоха на 24,3 млрд. евро, а реинвестициите по *PSPP* започнаха през март 2017 г. и през годината възлязоха на 24,9 млрд. евро. Поради нарастващото значение на реинвестирането на средства през ноември 2017 г. ЕЦБ започна да публикува очакваните месечни погашения по *APP* на база плъзгащ се 12-месечен хоризонт.

Закупените по *APP* ценни книжа се предоставят за кредитиране, за да се подпомага осигуряването на ликвидност на облигационния и на репо пазара, без да се стига до излишно намаляване на нормалната активност на пазара на репо сделки. ЕЦБ публикува на месечна база агрегираното средномесечно

салдо на заемите за Евросистемата. За да продължи да преодолява недостига на обезпечения на пазара, от декември 2016 г. Евросистемата започна да приема ограничени суми пари в брой като обезпечения по кредитни операции, освен ценните книжа, които по-рано бяха единствената допустима форма на обезпечение. Данни за агрегирания средномесечен обем на получените парични обезпечения също се публикуват от ЕЦБ на месечна база.

Динамика на операциите на Евросистемата по рефинансиране

Непогасеният обем от операциите на Евросистемата по рефинансиране се увеличи със 168,3 млрд. евро от края на 2016 г., достигайки 764,0 млрд. евро в края на 2017 г. Това може да се дължи в значителна степен на разпределянето на 233,5 млрд. евро при последната операция от ЦОДР-II през март 2017 г., което, макар да беше отчасти компенсирало от по-ниските обеми при основната операция по рефинансиране и от погашенията по ЦОДР-I през 2017 г., все пак доведе до голямо нетно увеличение на непогасената ликвидност. Среднопретегленият матуритет на ликвидността, осигурена посредством обратни операции за предоставяне на ликвидност, намаля от около 3 години в края на 2016 г. до около 2,7 години в края на 2017 г. След извършеното в началото на 2017 г. (март) разпределяне по последната операция от ЦОДР-II (с първоначален матуритет четири години) през останалата част от годината среднопретегленият матуритет на операциите на Евросистемата по рефинансиране се скъси.

3 Европейският финансов сектор: стабилен, но изправен пред предизвикателства

ЕЦБ извършва оценка на тенденциите във финансовата стабилност на еврозоната и на финансовите системи в ЕС, за да установява всички уязвими звена и източници на системен риск. Банката оказва също аналитична помощ на Европейския съвет за системен риск (ЕССР) в областта на финансовата стабилност и допринася за важни законодателни инициативи. За справяне с евентуална поява на системни рискове са разработени макропруденциални политики.

ЕЦБ изпълнява тези задачи съвместно с другите централни банки от Евросистемата и от ЕСЦБ. В рамките на ЕЦБ макро- и микропруденциалната функция са в тясна връзка при определянето на основните рискове и уязвими звена в европейския финансов сектор и по законодателни въпроси.

3.1 Рискове и уязвими звена във финансовата система на еврозоната

ЕЦБ представя анализа си за системните рискове в полугодишния си доклад *Financial Stability Review* (Преглед на финансовата стабилност).⁵⁴ Повечето индикатори за системна неустойчивост в еврозоната се запазиха ниски през 2017 г. (виж графика 27), като сочеха положително развитие на ситуацията с финансовата стабилност през годината. По-добрите икономически условия в еврозоната стимулираха пазарите на финансови активи и допринесоха за ниската колебливост при отделните класове активи през 2017 г. (виж също раздел 1). Неустойчивостта в банковия сектор на еврозоната остана слаба, тъй като инвеститорите очакваха рентабилността на банките да се подобри в резултат от по-значителния обем кредити и по-големите маржове по кредитите, при положение че икономическите перспективи продължат да се подобряват, а лихвените проценти се повишат. И обратно, системната неустойчивост на пазарите на държавни облигации се засили в началото на 2017 г. отчасти поради засилената се политическа несигурност в някои държави от еврозоната. С резултатите от изборите в големи страни от еврозоната несигурността отслабна, което доведе до понижаване на индикатора за системна неустойчивост на пазарите на държавни облигации през втората половина на 2017 г. Иначе индикаторите за системна неустойчивост в еврозоната останаха ниски въпреки признаците за повишена геополитическа несигурност в света, свързана например с нарастващото напрежение на Корейския полуостров.

⁵⁴ Виж *Financial Stability Review*, ECB, May 2017, и *Financial Stability Review*, ECB, November 2017. В изпълнение на микропруденциалната си функция банковият надзор на ЕЦБ съвместно с компетентните национални органи редовно установява и извършва оценка на рисковете за банковия сектор в еврозоната, за да гарантира, че банките, върху които се упражнява пряк надзор, се справят ефективно с основните рискове. Основните рискове се отразяват в надзорните приоритети на Единния надзорен механизъм (ЕНМ), които се публикуват веднъж годишно (виж *Supervisory priorities 2018*).

Графика 27

Съставни индикатори за системна неустойчивост на финансовите пазари и на пазарите на държавни облигации и вероятност за неизпълнение на задължения от две или повече банкови групи

(ян. 2010 г. – февр. 2018 г.)



Източници: „Блумбърг“ и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: „Вероятност за неизпълнение на задължения от две или повече ГПБГ“ се отнася за вероятността за едновременно неизпълнение сред извадка от 15 големи презгранични банкови групи (ГПБГ) в период от една година.

На този фон през 2017 г. бяха идентифицирани четири основни риска за финансовата стабилност в еврозоната.

В началото ще изтъкнем, че вероятността от рязка и мащабна преоценка на глобалните рискови премии остана основен риск през 2017 г. Като цяло слабите колебания на финансовите пазари през годината, по-високите оценки на активите и по-ниските рискови премии на някои пазари сочеха засилено поемане на риск. По-конкретно, спредовете по книжата на най-рисковите емитенти на пазарите на държавни облигации останаха много тесни, което отразяваше увереността на пазарните участници, че спад в цените им е малко вероятен. Макар част от тези тенденции да бяха свързани с по-благоприятните макроикономически условия и така всъщност бяха обусловени от основни фактори, признаците за недостатъчна готовност на финансовите пазари да реагират спрямо евентуална бърза промяна в пазарните нагласи се засилиха.

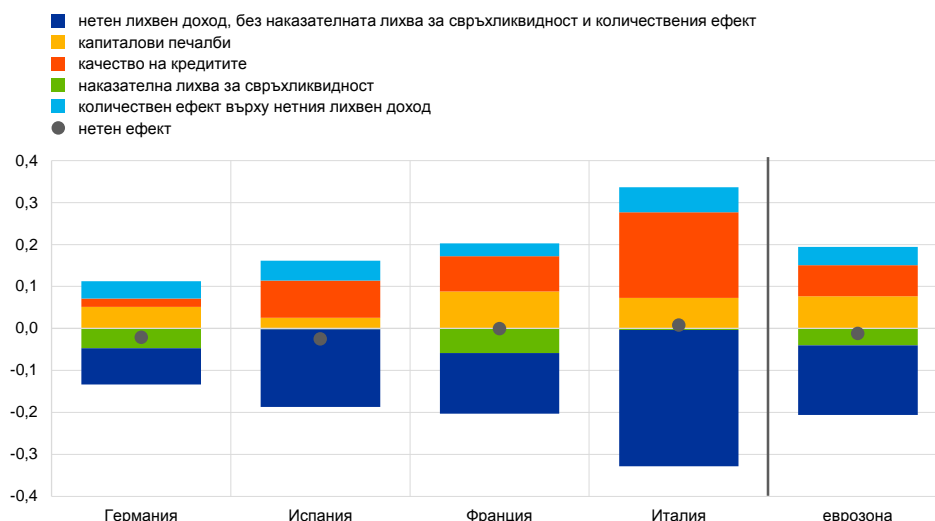
Вторият основен риск беше свързан с перспективите за рентабилността на банките от еврозоната. Тя леко нарасна благодарение на по-високите нелихвени приходи. Възвръщаемостта на балансовия капитал на банките беше 3,2% за първите три тримесечия на 2017 г. спрямо 2,5% за същия период на предходната година. Показателите за платежоспособност също продължиха да се подобряват в съответствие със съотношението на капитала от първи ред, достигайки 14,5% през третото тримесечие на 2017 г. спрямо 13,9% през 2016 г.⁵⁵

⁵⁵ Данни за всички банкови групи в еврозоната, отчетени в [ECB's consolidated banking data](#).

Мерките на ЕЦБ по паричната политика вероятно са оказали влияние върху рентабилността на банките посредством два основни канала. Първо, средата с ниски лихвени проценти допринася за свиването на лихвените маржове на банките, което води до намаляване на нетния лихвен доход. Второ, отрицателните лихвени проценти на ЕЦБ по депозитното улеснение водят до начисляване на преки наказателни лихви за свръхликвидност в банковата система на еврозоната като цяло. Въпреки това подобни отрицателни страни към днешна дата са като цяло неутрализирани от положителното влияние върху рентабилността на банките на стабилния и широкомащабен икономически подем. По-конкретно, разходите за провизиране на банките намаляват, тъй като качеството на кредитополучателите се повишава в резултат от подобряването на икономическите перспективи. Нещо повече, нарастващите обеми на кредитиране в условията на икономическо оживление, както и капиталовите печалби от нарастващите цени на активите стимулират рентабилността на банките. И накрая, въпреки че нееластичността на лихвените проценти по депозитите на дребно намалява, по депозитите на едро, и по-специално по тези от нерезиденти, често се начисляваха отрицателни лихви, с което се ограничаваше неблагоприятното влияние на отрицателния номинален лихвен процент върху нетния лихвен доход на банките. Като цяло нетният ефект от мерките по паричната политика върху рентабилността на банките от еврозоната през периода 2014–2017 г. (виж графика 28) остана ограничен, макар и с малки различия по държави.

Графика 28
Компоненти на рентабилността на банките

(2014–2017 г.; принос за възвръщаемостта на банковите активи, процентни пунктове)



Източник: Altavilla, C., D. Andreeva, M. Boucinha and S. Holton, *Monetary policy, credit institutions and the bank lending channel in the euro area, Occasional Paper Series, ECB*, под печат.

Забележки: Влиянието на паричната политика върху доходността на облигациите и съответният ефект върху лихвите и обемите на кредитите съответстват на макроикономическите прогнози на експерти на Евросистемата. Капиталовите печалби са изчислени на база данните, публикувани от Европейския банков орган. Числата за еврозоната са изчислени като претеглена средна от включените в извадката държави, като са използвани консолидирани банкови данни за теглото на банковата система на всяка от държавите в агрегата на еврозоната.

Независимо от тези положителни тенденции перспективите за оживление в банковия сектор останаха слаби. Това намери отражение и в относително по-ниските цени на акциите на банките от еврозоната, като пазарната им стойност остана значително по-ниска от балансовата. Съмненията, изразени от пазарите, бяха свързани главно с два фактора. Първо, редица предизвикателства от структурен характер продължиха да оказват влияние върху ефективността на разходите на много банки от еврозоната и върху възможностите за диверсификация на приходите. Второ, въпреки че през годината напредъкът в справянето с големия обем необслужвани кредити (виж графика 29) беше значителен, той остана неравномерен по банки и държави, като в някои от тях се наблюдаваше известно изоставане. Високият коефициент на необслужвани кредити продължи да оказва натиск върху рентабилността на банките както пряко, чрез големия размер на провизиите, така и косвено, тъй като необслужваните кредити използват възможностите на баланса.

ЕЦБ участваше в дебата относно справянето с предизвикателствата, които още стоят пред банковия сектор. Например една платформа за трансакции с необслужвани кредити би могла да допринесе за по-бързото изчистване на балансите на банките.⁵⁶ По подобен начин съвместните инвестиции от страна на частния сектор и държавата (съгласно разпоредбите относно държавната помощ) може да намалят информационната асиметрия между потенциалните купувачи и продавачи на необслужвани кредити.⁵⁷ Що се отнася до предизвикателствата от структурен характер, по-нататъшните консолидации и дигитализация на банковия сектор биха могли да помогнат за повишаване на ефективността на разходите. Действията за съкращаване на обемите от необслужвани кредити може да допринесат и за нарастване на презграничните банкови операции, което от своя страна ще доведе до диверсификация на приходите по географски региони.⁵⁸ Трансграничните сливания и придобивания по-специално могат да ускорят интеграцията в банковите услуги на дребно. В това отношение биха помогнали доизграждането на банковия съюз и прилагането на други мерки във финансовия сектор, като хармонизиране на разпоредбите, свързани с данъчното облагане и несъстоятелността.⁵⁹

⁵⁶ Виж *Special Feature A* във *Financial Stability Review*, ECB, November 2017.

⁵⁷ Виж *Special Feature C* във *Financial Stability Review*, ECB, May 2017.

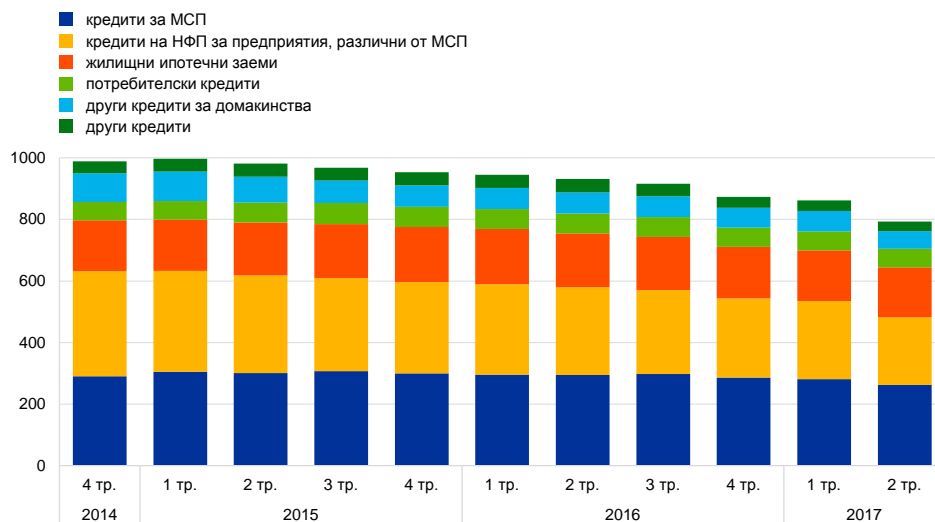
⁵⁸ Виж *Special Feature B* във *Financial Stability Review*, ECB, November 2017.

⁵⁹ Виж *Special Feature* във *Financial integration in Europe*, ECB, May 2017.

Графика 29

Необслужвани кредити по видове и сектор

(4 тр. 2014 г. – 2 тр. 2017 г., тримесечни данни, млрд. евро)



Източник: ЕЦБ – надзорни данни.

Забележки: Основавачи се на значимите институции. С МСП са означени малките и средните предприятия, а с НФП – нефинансовите предприятия.

Другите два запазващи се риска за финансовата стабилност бяха породени извън банковия сектор. Първо, опасенията, свързани с поносимостта на дълга на държавния и на частния сектор, се засилиха през първата половина на годината, след което се стабилизираха най-вече поради подобряване на икономическите перспективи и намаляване на несигурността относно икономическата политика след провеждането на парламентарни избори в големи държави от еврозоната. Задлъжнялостта на частния сектор в еврозоната се запази висока както в ретроспективен план, така и според международните стандарти, поради което по-специално фирмите ставаха уязвими при рязко повишаване на лихвените проценти. Второ, инвестиционните фондове в небанковия финансов сектор продължиха да се разрастват, тъй като входящите потоци бяха стимулирани от подобряващите се перспективи за икономическия растеж и от слабите колебания на финансовите пазари. Силно нараснаха и експозициите на инвестиционните фондове в ценни книжа с по-нисък рейтинг и по-дълъг срок, въпреки че ликвидните буфери на облигационните фондове продължиха да намаляват. Потоците към и от инвестиционни фондове могат да бъдат силно чувствителни към промени в нагласите на пазара. Европейското законодателство понастоящем не предвижда строги нормативни ограничения за ливъридж за алтернативните инвестиционни фондове, за разлика от предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа. С цел да се предотврати натрупването на рискове в сектора, разработването на правна рамка за хармонизирано въвеждане на макропруденциални лимити за ливъридж за алтернативните инвестиционни фондове продължи да бъде важна инициатива в процеса на разширяване на макропруденциалната политика извън банковия сектор.⁶⁰

⁶⁰ Виж *Special Feature A* във *Financial Stability Review*, ECB, November 2016.

Структурен анализ на по-широкия финансов сектор в еврозоната, включващ застрахователни дружества, пенсионни фондове и юридически лица от нерегулирания банков сектор, потвърди, че небанковият финансов сектор продължава да се разраства. Това ставаше на фона на продължаващото оптимизиране на активите на банковия сектор, чието отражение върху общата ефективност на финансовата система несъмнено остана ограничено, с все още като цяло високи съотношения между разходите и приходите на банките.⁶¹

Карте 6

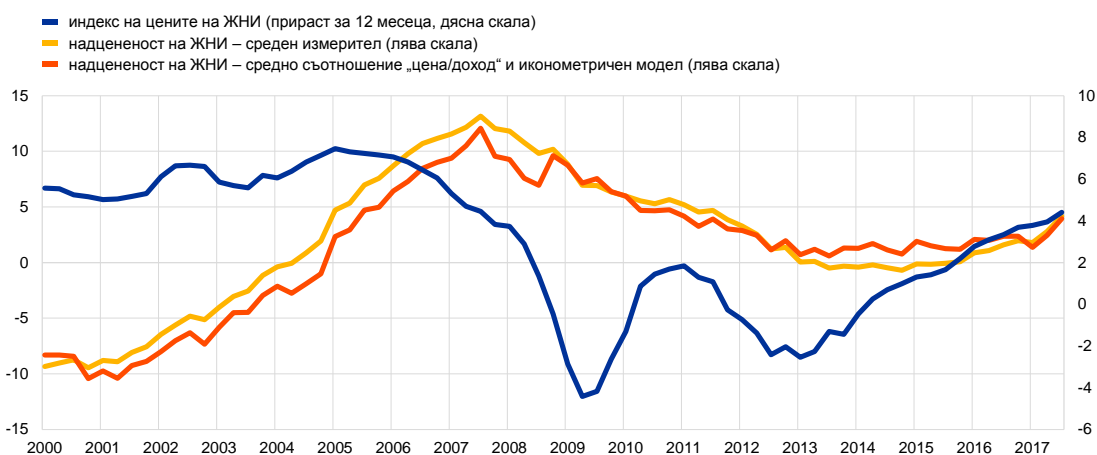
Динамика на пазарите на жилищни и търговски недвижими имоти в еврозоната

Цикличната експанзия на пазарите на жилищни недвижими имоти (ЖНИ) в еврозоната продължи и през 2017 г., като общо цените и ипотечното кредитиране нарастваха умерено. В общи линии уязвимостта на пазарите на ЖНИ изглежда ограничена в еврозоната като цяло, макар че постепенно нараства. По-специално, въпреки че през третото тримесечие на 2017 г. нарастването на номиналните цени на ЖНИ се ускори с над 4% на годишна база, то остана под историческата си средна и много под стойностите отпреди кризата (виж графика А). Повишението на цените на ЖНИ беше тласкано от силното търсене и все повече подпомогано от възстановяването на личните доходи. Изглежда, цените са в съответствие или сумарно леко надвишават основните показатели за еврозоната (виж графика А).⁶² Докато годишният растеж на кредитирането за покупка на жилище продължи да се увеличава, към края на 2017 г. достигна над 3% на годишна база, задлъжнялостта на домакинствата постъпателно спада, стигайки до 58% от БВП през третото тримесечие на 2017 г. (виж графика Б).

Графика А

Годишен растеж на цените на жилищните недвижими имоти и надценеността им в еврозоната

(процент)



Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Първият измерител за надцененост (жълтата линия) представлява средна величина от четири различни стойности индикатора (съотношенията „цена/доход“ и „цена/наем“ и резултатите от модел за определяне цените на активи и от иконометричен (BVAR) модел), а вторият измерител за надцененост (червената линия) представлява средната от два стойности индикатора (съотношението „цена/доход“ и резултата от иконометричния модел).

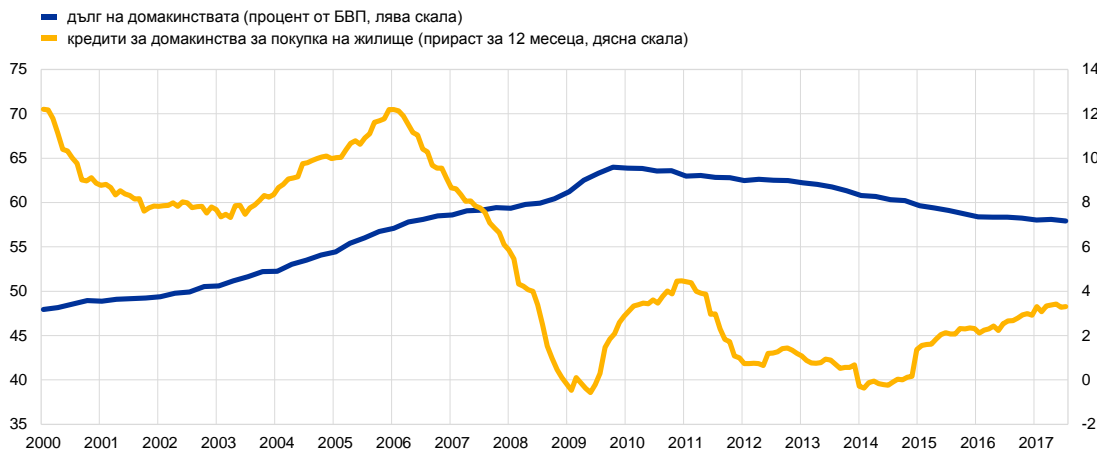
⁶¹ Виж [Report on financial structures, ECB, October 2017](#).

⁶² Приблизителните оценки са свързани с голяма степен на несигурност и тълкуването им може да бъде усложнено на ниво държава предвид специфични национални особености (например данъчните оценки на недвижимите имоти или структурни фактори, като формата на владение).

Графика Б

Заеми за домакинства за покупка на жилище и дълг на домакинствата в еврозоната

(процент)



Източници: ЕЦБ и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Последното наблюдение относно данните за заемите е за септември 2017 г., а относно дълга на домакинствата – за второто тримесечие на 2017 г.

Въпреки че са налице известни признаци за нарастване на уязвимостта на пазара на ЖНИ в еврозоната като цяло, ситуацията по държави е различна и през 2017 г. ЕЦБ поради възложената ѝ макропруденциална функция наблюдаваше внимателно положението във всички държави от еврозоната. Това се отнасяше най-вече за държавите, получили към края на 2016 г. предупреждения от ЕССР.⁶³

През 2017 г. националните органи в няколко държави предприеха или приведоха в действие макропруденциални мерки срещу уязвимостта на пазара на ЖНИ:

- във Финландия от януари 2018 г. бе въведено ново минимално ниво от 15% за средното рисково тегло при жилищни ипотечни кредити, приложимо от кредитни институции, които използват вътрешнорейтингов подход. Мярката ще бъде в сила две години, ще обхваща кредити за закупуването на жилищен имот във Финландия и ще се прилага на консолидирана основа;
- в Литва разпоредбите, определящи основните кредитни стандарти – включително изискването за изчисляване на съотношението „размер на заема/стойност на имота“ (*LTV*) и съотношението „обслужване на дълга/доход“ (*DSTI*), – вече обхващат и физически лица, извършващи строителни или лизингови дейности с търговска цел;
- в Белгия на банките, прилагащи вътрешнорейтингов подход, беше препоръчано да поддържат надбавка от 5 процентни пункта към рисковите тегла на белгийските жилищни ипотечни кредити. Тази препоръка бе направена след изтичане срока на друга подобна макропруденциална мярка;

⁶³ През ноември 2016 г. ЕССР публикува конкретно насочени [предупреждения за средносрочна уязвимост в сектора на ЖНИ](#) за следните държави от еврозоната: Белгия, Люксембург, Нидерландия, Австрия и Финландия.

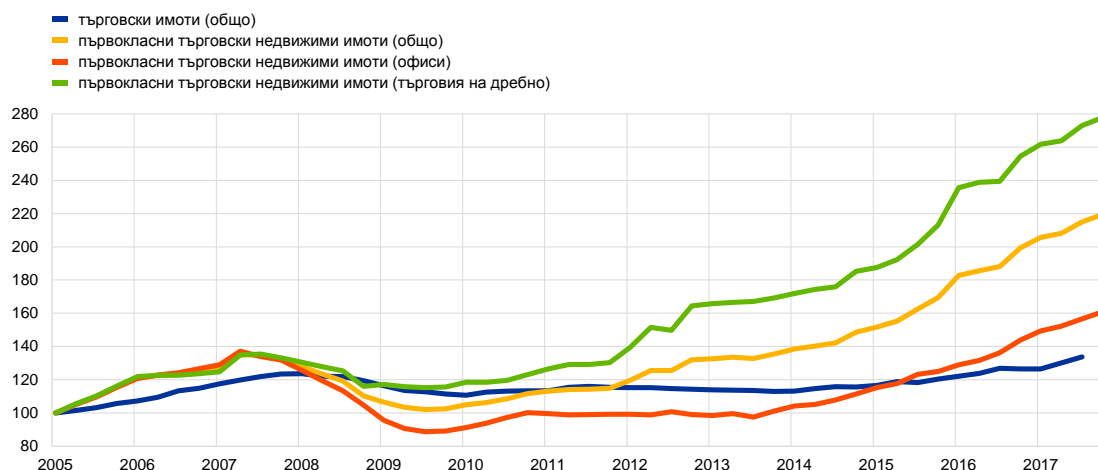
- в Словакия от началото на 2017 г. бяха затегнати мерките, свързани с кредитополучателя (т.е. лимитите за *LTV*, *DSTI* и за матуритет) в контекста на „пакет за отговорно кредитиране“;
- в Ирландия мерките, свързани с кредитополучателя, бяха преразгледани и рекалибрирани. В частност, от януари 2017 г. бе разрешено 5% от новите кредити за купуващите първи имот да надвишат 90-процентния лимит за *LTV*, а 20% от новите кредити за купуващите втори и следващ имот да надвишат лимита от 80% за *LTV*.

Пазарът на търговски недвижими имоти (ТНИ) в еврозоната отбеляза силен растеж на цените и обемите на сделките през последните години. През 2016 г. цените на ТНИ в еврозоната отчетоха 5,1% годишен темп на растеж спрямо 3,8% и 1,9% съответно през 2015 г. и 2014 г. Водещ при увеличението на цените бе сегментът на първокласните ТНИ (които се повишиха с 18% на годишна база през 2016 г. спрямо 14% за предходната година) и по-конкретно сегментът на първокласните имоти за търговия на дребно (виж графика В), които продължиха да поскъпват и през 2017 г.

Графика В

Индекси на цените на търговски недвижими имоти в еврозоната

(1 тр. 2005 г. – 4 тр. 2017 г.; индекс: 1 тр. 2005 г. = 100)



Източници: *Jones Lang LaSalle* и експериментални оценки на ЕЦБ, базиращи се на данни на *MSCI* и национални данни. Забележки: Обектите за търговия на дребно включват ресторанти, търговски центрове и хотели. Агрегатът на еврозоната включва Белгия, Германия, Ирландия, Гърция, Испания, Франция, Италия, Люксембург, Нидерландия, Австрия, Португалия и Финландия.

В много от държавите, отчели най-големи повишения в цените на ТНИ през 2017 г., покупките на такива имоти са финансирани предимно с преки инвестиции от институционални инвеститори и фондове и в по-малка степен с банкови кредити. Фондовете и тръстовете за инвестиции в недвижими имоти придобиха значение като структури, чрез които американски фирми за управление на активи и други чуждестранни инвеститори, търсещи доходност в среда с ниски лихвени проценти, насочват инвестициите си в сектора. По принцип прибягването все повече до чуждестранни ресурси за капиталово финансиране би трябвало да намали вероятността за разпространението на преки отрицателни ефекти върху банковата система от рязко понижение на оценките на ТНИ. Нарастването на преките чуждестранни инвестиции обаче може да доведе и до цикли на подем/спад с по-големи амплитуди. Въпреки че банковото кредитиране за сектора на ТНИ не нараства, в някои държави банковият сектор поддържа големи експозиции в кредити за ТНИ и така става уязвим при потенциални

отрицателни корекции в цените на тези имоти. Несъмнено, предвид характера и размера си, секторът на ТНИ има по-малка системна значимост от сектора на ЖНИ. ЕЦБ ще продължи да следи тенденциите на пазара на ТНИ в еврозоната, обръщайки особено внимание на твърде различните национални условия, в които те се развиват.

3.2 Макропруденциалната функция на ЕЦБ

Отговорността относно решенията за макропруденциалните мерки в еврозоната се поделва между националните органи (компетентния национален орган или определения на национално равнище орган) и ЕЦБ. В рамките на еврозоната националните органи запазват правомощията си за привеждане в действие и прилагане на макропруденциални мерки. ЕЦБ редовно извършва оценка на адекватността на подобни мерки, за които националните органи следва своевременно да я уведомяват. ЕЦБ може да възрази на предприетите от националните органи мерки и има право да ги допълва (т.е. да ги засилва или прилага по-строги изисквания) съгласно възложеното ѝ със законодателството на ЕС провеждане на макропруденциална политика. Асиметричният характер на правомощията отразява ролята, която ЕЦБ трябва да изпълнява с цел преодоляване на евентуална склонност към бездействие на национално равнище.

През 2017 г. ЕЦБ и националните надзорни органи продължиха да провеждат широки и открити дискусии както на техническо равнище, така и на ниво макропруденциална политика относно използването на макропруденциални инструменти и разработването на методи за оценка на различни видове системен риск. Тези усилия спомагат за по-доброто оценяване адекватността на позицията по макропруденциалната политика в еврозоната като цяло и в отделните държави, обхванати от европейския банков надзор.

Макропруденциалната политика през 2017 г.

През 2017 г. ЕЦБ продължи дейността си по укрепване на координиращата си роля при макропруденциалната политика и при осъществяване на връзките с обществеността по въпроси, свързани с макропруденциалния надзор, с цел да се засили прозрачността и да се подчертае важната роля на тази политика.

ЕЦБ изпълнява и законовите си правомощия да извършва оценка на макропруденциалните решения на националните надзорни органи на обхванатите от европейския банков надзор държави. Банката получи уведомления за над сто такива решения през 2017 г., като повечето от тях бяха свързани с определянето на антициклични капиталови буфери, идентифицирането на системно значимите кредитни институции и калибрирането на техните капиталови буфери. Освен това ЕЦБ беше уведомена за въвеждането в някои страни на буфери за системен риск и за прилагането на чл. 458 от Директивата за капиталовите изисквания.

Всички 19 държави от еврозоната извършват на тримесечна основа оценка на цикличните системни рискове и определят равнището на антицикличния капиталов буфер. Цикличните системни рискове останаха ниски в повечето държави от еврозоната и Управителният съвет на ЕЦБ одобри всички приети през годината от националните органи решения относно антицикличните капиталови буфери. С изключение на Словакия и Литва, всички останали държави взеха решение за въвеждане на антицикличен капиталов буфер на ниво от 0%. През юли 2016 г. Словакия въведе антицикличен капиталов буфер от 0,5%, в сила от 1 август 2017 г., а поради продължаващото натрупване на циклични системни рискове през юли 2017 г. нивото му беше увеличено до 1,25%, приложимо от 1 август 2018 г. В Литва антицикличният капиталов буфер от 0,5% ще влезе в сила от 31 декември 2018 г.

През 2017 г. ЕЦБ, националните надзорни органи и Съветът за финансова стабилност, консултирайки се с Базелския комитет за банков надзор, актуализираха годишната оценка за глобалните системно значими банки (ГСЗБ) в държавите от еврозоната. В резултат на оценката съгласно международно приетото групиране на глобалните системно значими банки седем банки в Германия, Испания, Франция, Италия и Нидерландия бяха разпределени в първа, втора и трета група, които изискват капиталови буфери съответно на ниво от 1,0%, 1,5% и 2,0%.⁶⁴ Тези буфери влизат в сила от 1 януари 2019 г. и ще се въвеждат поетапно.

ЕЦБ извършва и оценка на решенията на националните надзорни органи, свързани с капиталовите буфери, за 109 други системно значими институции (ДСЗИ).⁶⁵ Управителният съвет одобри взетите от националните органи решения.

С цел постигане на по-голяма прозрачност относно дейността на ЕЦБ, свързана с макропруденциалната политика, Банката продължи да публикува полугодишния си *Macprudential Bulletin* (Макропруденциален бюлетин). В третия брой на тази публикация е поместено задълбочено представяне на макропруденциалните инструменти и се разглеждат въпроси от макропруденциален характер, като се поставя акцент върху: 1) методологията на ЕЦБ за определяне на прага за капиталовите буфери на идентифицираните ДСЗИ; 2) гарантиране качеството на стрес теста, проведен чрез централизиран подход (top-down); и 3) представяне на бъдещата Европейска схема за застраховане на депозитите при банкови фалити и на ползите от рисков базирани вноски. Четвъртият брой разглежда: 1) краткосрочния ефект на минималното изискване за собствен капитал и приемливи задължения върху финансовите пазари и банките от гледна точка на финансовата стабилност; 2) модел за оценка на влиянието на промените в капитализацията на банките в зависимост от това, дали се рекапитализират с вътрешни източници или чрез финансова помощ; и 3) аспектите на макропруденциалната политика в неотдавна публикуваните становища на ЕЦБ относно предложенията на ЕК за изменение на банковите правила в ЕС.

⁶⁴ Списъкът на ГСЗБ през 2017 г. е достъпен в уебсайта на СФС.

⁶⁵ Виж *ECB floor methodology for setting the capital buffer for an identified Other Systemically Important Institution (O-SII)*, *Macprudential Bulletin*, Issue 3, ECB, June 2017.

С цел укрепване на връзките си с обществеността през 2017 г. ЕЦБ започна да публикува в уебсайта си [преглед](#) на действащите макропруденциални мерки в страните, попадащи в обсега на банковия надзор на ЕЦБ. [Уебсайтът на ЕССР](#) предоставя същата информация и за държавите – членки на ЕС извън еврозоната.

Сътрудничество с Европейския съвет за системен риск

ЕЦБ продължи да оказва аналитична, статистическа, логистична и административна помощ на секретариата на ЕССР, отговарящ за координирането на ежедневната работа на ЕССР. ЕЦБ допринасяше за текущото идентифициране и наблюдение на потенциалните системни рискове. Освен това ЕЦБ съпредседателства екпертната група на Консултативния технически комитет на ЕССР, която подготви доклада [Resolving non-performing loans in Europe](#), публикуван през юли 2017 г. В него се разглеждат въпроси, свързани с макропруденциалния надзор и финансовата стабилност в резултат от по-големия обем необслужвани кредити и пречките за реструктурирането им. В доклада са предложени и практически препоръки за определящите политиката относно стъпките, които следва да се предприемат за набелязване на общи мерки за разрешаване на проблема с необслужваните кредити.

ЕЦБ има принос и за доклада на ЕССР [Financial stability implications of IFRS 9](#), който също беше публикуван през юли 2017 г. Той беше подготвен по искане на Комисията по икономически и парични въпроси на Европейския парламент и анализира възможните последици за финансовата стабилност от въвеждането на нов счетоводен стандарт – Международен стандарт за финансово отчитане (МСФО 9). Заключение на доклада е, че като цяло се очаква МСФО 9 да се отрази много благоприятно върху финансовата стабилност, тъй като той въвежда ранното признаване на загуби по кредити. Въпреки това в доклада се посочват отделни трудности пред реализирането на очакваните ползи, както и някои потенциални проциклични ефекти.

ЕЦБ оказва съдействие и на ЕССР при неговия анализ на данни, които са на разположение на Съвета съгласно Регламента за европейската пазарна инфраструктура. Въз основа на тези данни през 2017 г. са публикувани четири изследвания.⁶⁶

По-подробна информация за ЕССР можете да намерите в [уебсайта](#) на Съвета и в неговия [Годишен доклад за 2016 г.](#)

⁶⁶ [Compressing over-the-counter markets](#), [Networks of counterparties in the centrally cleared EU-wide interest rate derivatives market](#), [Syndicated loans and CDS positioning](#) и [Discriminatory pricing of over-the-counter derivatives](#).

3.3 Приносът на ЕЦБ по законодателни инициативи

През 2017 г. ЕЦБ, изпълнявайки едно от задълженията си съгласно възложения ѝ мандат, даде своя значителен аналитичен и стратегически принос за редица законодателни инициативи на международно и европейско равнище.

Основните законодателни задачи за ЕЦБ през 2017 г. включваха:

1) завършване на базелската рамка за капитала и ликвидността на банките („Базел III“); 2) преразглеждане на микро- и макропруденциалните регулации за банките в ЕС; 3) преразглеждане на рамката за управление и преодоляване на кризи; 4) работа по доизграждане на банковия съюз; и 5) създаване на законодателна рамка за небанковите дейности. Освен това ЕЦБ участваше и в дискусиите за бъдещата регулаторна рамка на ЕС по отношение на възстановяването, реструктурирането и надзора върху централни контрагенти (виж раздели 4.2 и 9.2), както и в прегледа на Европейската система за финансов надзор (ЕСФН).

Завършване на базелската рамка за капитала и ликвидността

На 7 декември 2017 г. Групата на управителите на централни банки и ръководителите на надзора към Базелския комитет за банков надзор постигна съгласие по пакета реформи за завършване на „Базел III“. ЕЦБ бе активно ангажирана с обсъжданията на политическите аспекти от завършването на „Базел III“ и участваше дейно в анализа на въздействието. Занапред ще бъде необходимо завършеният пакет на „Базел III“ да се прилага във всички юрисдикции и напредъкът да бъде проследяван внимателно. Ето защо ЕЦБ счита, че е важно международното сътрудничество да се поддържа на високото равнище, характерно за дейността в следкризисния период, тъй като общоприетите световни стандарти имат решаващо значение за осигуряване на финансова стабилност.

Преразглеждане на микро- и макропруденциалните регулации за банките в ЕС

На 23 ноември 2016 г. ЕК публикува широкообхватен пакет реформи на банковите регулации с цел по-нататъшно повишаване устойчивостта на банковия сектор и насърчаване на финансовата интеграция в ЕС.⁶⁷

Предложението въвежда в европейското законодателство ключови елементи от най-важните глобални нормативни реформи. Глобалните стандарти включват

⁶⁷ [Предложение за директива](#) на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директива 2013/36/ЕС по отношение на освободените субекти, финансовите холдинги, смесените финансови холдинги, възнагражденията, надзорните мерки и правомощия и мерките за запазване на капитала; и [предложение за регламент](#) на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕС) № 575/2013 по отношение на отношението на ливъридж, отношението на нетното стабилно финансиране, капиталовите изисквания и изискванията за приемливи пасиви, кредитния риск от контрагента, пазарния риск, експозициите към централни контрагенти, експозициите към предприятия за колективно инвестиране, големите експозиции, изискванията за докладване и оповестяване и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012.

капиталовата адекватност на банките и изискванията за ликвидност, разработени от Базелския комитет за банков надзор, като съотношението на стабилно нетно финансиране, коефициента на ливъридж и основния преглед на търговския портфейл. Предложението освен това въвежда допълнителни промени в надзорната рамка по отношение на редица въпроси, включително дадените на надзорните органи правомощия (втори стълб на рамката), както и разпоредби относно неприлагане на капиталови изисквания, междинни предприятия майки, възможности за национален избор и преценка и пропорционалност и третиране на групи от трети държави.

Фигура 1

График на основните събития



Източник: ЕЦБ.

Забележка: КИПВ е Комисията по икономически и парични въпроси на Европейския парламент.

През ноември 2017 г. ЕЦБ публикува свое **становище** по предложенията. В становището се подчертава важността на въвеждането на стандартите на Базелския комитет за банков надзор в законодателната рамка на ЕС, за да се гарантира равнопоставеност на световно равнище. Освен това ЕЦБ предлага да се въведат клаузи за преразглеждане на всички стандарти, по които дискусиите на ниво Базелски комитет за банков надзор продължават.

Във връзка с преразглеждането на рамката на втория стълб ЕЦБ застъпва становището, че предложението на ЕК, макар да е правилно ориентирано към по-нататъшна конвергенция в областта на надзора, ограничава твърде силно действията на надзорните органи във важни аспекти. От съществено значение е надзорниците да разполагат с достатъчно гъвкавост при измерване на рисковете и при определяне на специфични за конкретната институция изисквания за размера на допълнителния собствен капитал и да запазят свобода на преценката относно неговата структура.

Пакетът на ЕК включва редица предложения, оказващи влияние върху разработването и функционирането на макропруденциалната рамка. Предложените промени изясняват специфичния за всяка институция характер на рамката на втория стълб, която не следва да се използва за справяне със системните и макропруденциалните рискове. Промените са от особено голямо

значение за ЕЦБ, тъй като допринасят за по-доброто разграничаване на задачите и инструментите на микро- и макропруденциалните органи. ЕЦБ обаче застъпва становището, че изключването на втория стълб от макропруденциалния инструментариум трябва да е съпроводено с целево преразглеждане на макропруденциалната рамка и че макропруденциалните органи следва да разполагат с достатъчен набор от инструменти, за да могат ефективно да се справят със системни рискове.

Преразглеждане на рамката за управление и преодоляване на кризи

Предложението на ЕК за реформи в банковите регулации включваше неколккратно преразглеждане на рамката на ЕС за възстановяване и реструктуриране с цел усъвършенстване на съществуващия режим, насочено към решаването на основни проблеми чрез: 1) изменение на минималното изискване за собствен капитал и приемливи задължения (*MREL*) и прилагане на стандарта за общия капацитет за поемане на загуби (*TLAC*) за глобалните системно значими банки; 2) въвеждане на две нови хармонизирани правомощия на компетентния орган и на органа за реструктуриране за налагане на мораториум; и 3) по-голямо хармонизиране на реда за удовлетворяване на кредиторите чрез въвеждането на нов клас „непривилегирован“ първостепенен дълг с ранг, по-нисък от съществуващите първостепенни необезпечени задължения и по-висок от подчинения дълг.

През март и ноември 2017 г. бяха публикувани становища на ЕЦБ по различни аспекти от предложенията на ЕК.

Що се отнася до изменението в *MREL* и до прилагането на *TLAC*, важни за ЕЦБ са следните аспекти: 1) въвеждане на предпазен марж в изискването за *MREL* и отпадане на насоките за *MREL*; 2) по-ясно разграничаване на задачите и правомощията на органа за реструктуриране и на надзорния орган по специфични въпроси (например нарушаване на *MREL*, налагане на мораториум); 3) прилагане на предложеното изключване от ограниченията за максимална сума за разпределяне – в случай на нарушение на комбинираното изискване за буфер, надграждащо изискването за *MREL*, за период от 12 месеца; и 4) въвеждане на подходящ минимален преходен период за спазването на *MREL* от всички кредитни институции, които според случая може да бъде удължаван от органа за реструктуриране.

Въпреки че предложението на ЕК относно двете нови хармонизирани правомощия за налагане на мораториум се ползва с широка подкрепа, в [Становището на ЕЦБ](#) от 8 ноември 2017 г. се предлагат допълнителни изменения в обхвата и продължителността на мораториума преди реструктурирането и в разделянето на правомощията за мораториум от тези за ранна намеса.

Що се отнася до предложенията относно реда за удовлетворяване на вземанията по необезпечени дългови инструменти при несъстоятелност, в [Становището на ЕЦБ](#) от 8 март 2017 г. се предлага въвеждането на общо предимство за вложителите на базата на многостепенен подход посредством трети приоритетен ранг за депозитите, различни от понастоящем привилегированите съгласно Директивата за възстановяване и реструктуриране на банки.

На международно равнище ЕЦБ активно участваше в дискусиите на СФС, приключили с публикуването на водещите принципи в помощ на органите при прилагането на стандарта на СФС относно „вътрешния TLAC“ (т.е. капацитета за поемане на загуби, които органите за реструктуриране следва да прилагат спрямо големите подгрупи) и на шестия доклад за провеждането на реформите по реструктуриране в следкризисния период.

Дейност по доизграждане на банковия съюз

ЕЦБ участваше в продължаващите дискусии относно доизграждането на банковия съюз. Във връзка с това тя подкрепя дългосрочните цели в публикуваното на 11 октомври 2017 г. [Съобщение на Комисията](#).

Важно е да се предприемат по-нататъшни решителни стъпки за доизграждането на банковия съюз, за да се извлекат ползите от един бъдещ пълноценно функциониращ банков съюз. Във връзка с това намаляването на рисковете и разпределянето им следва да вървят успоредно, тъй като това са взаимодопълващи се елементи. ЕЦБ взема участие в обсъждането на предложените мерки за намаляване на рисковете и публикува становища по този въпрос. Наред с това доизграждането на пълноценна европейска схема за застраховане на депозитите с устойчива структура е задължителен елемент на един завършен банков съюз, както е посочено в [Становището на ЕЦБ](#) по този въпрос. От съществено значение за ЕЦБ е и възможно най-скоро да бъде създаден общ предпазен механизъм към Единния фонд за реструктуриране, поради което ЕЦБ предоставя техническа помощ за провежданото понастоящем количествено оценяване на възможностите на банковия сектор да изплаща такъв предпазен механизъм. И накрая, по отношение на необслужваните кредити предприетите от ЕЦБ действия, които да спомогнат за решаването на този проблем, включват наред с другото публикуването на насоки за банките и призив да се разработи проект на дружество за управление на активи, който да се прилага на национално равнище.

Създаване на нормативна рамка за небанкови дейности

На международно равнище ЕЦБ участваше в дейността, осъществявана под егидата на Комитета за глобалната финансова система към Банката за международни разплащания, относно функционирането на пазара на репо сделки, като предостави задълбочен анализ на въздействието на нормативните

реформи върху репо пазарите. ЕЦБ подпомагаше активно и дейността на СФС и Международната организация на комисиите за ценни книжа с цел преодоляване на уязвимите структурни звена, свързани с управлението на активите, предвид нарастващото значение на този сегмент от финансовата система и необходимостта от разширяване на макропруденциалния инструментариум за ограничаване на породените извън банковия сектор рискове за финансовата стабилност.

На равнище ЕС Европейският банков орган (ЕБО) публикува своето Становище относно разработването и калибрирането на новата пруденциална рамка за инвестиционните фирми, която следва да бъде съобразена с различните бизнес модели на инвестиционните фирми и вътрешноприсъщите им рискове. ЕЦБ подпомага дейностите, насочени към осигуряване на възможностите на надзорния режим да отчита правилно всички свързани с пруденциалния надзор рискове, както и всички системни рискове, породени от инвестиционните фирми. Ето защо в публикуваното на 11 октомври 2017 г. съобщение ЕК пояснява, че ще направи предложение големите инвестиционни фирми, извършващи подобна на банковата дейност, да бъдат разглеждани като кредитни институции и да подлежат на европейския банков надзор.

Преглед на Европейската система за финансов надзор (ЕСФН)

ЕЦБ участваше и в дискусиите по [прегледа на ЕСФН](#). През септември 2017 г. ЕК прие пакет от предложения за укрепване на ЕСФН. С предложенията се изменят регламентите за създаването на трите европейски надзорни органа (ЕНО) и на ЕССР и се въвеждат промени в Директивата за застрахователната и презастрахователната дейност (Платежоспособност II) и в Регламента за европейската пазарна инфраструктура II. Главните цели на прегледа са да гарантира по-силната конвергенция на държавите от ЕС в областта на надзора, да подобри управлението и структурата на финансиране на ЕНО, да насърчи по-нататъшното интегриране на пазарите, да повиши ефективността на ЕССР и да постигне по-добро координиране на макропруденциалната политика. На 2 март 2018 г. ЕЦБ публикува своето [Становище](#) относно измененията в Регламента за ЕССР.

3.4 Микропруденциална функция на ЕЦБ

През 2017 г. банковият надзор на ЕЦБ продължи да допринася за стабилността на европейския банков сектор и равнопоставеността на всички банки в еврозоната. Независимо че устойчивостта на банките в еврозоната се повиши през последните години, те остават изправени пред сериозни предизвикателства.

Високите равнища на необслужваните кредити продължават да бъдат сериозен проблем в някои страни от еврозоната. Те намаляват печалбите на банките и ограничават възможностите им за финансиране на икономиката. Ето защо

разрешаването на проблема с необслужваните кредити беше един от приоритетите на банковия надзор на ЕЦБ още от създаването му, а през 2017 г. бяха предприети важни стъпки за постигането на тази цел. През 2017 г. банковият надзор на ЕЦБ публикува [насоки за банките как да се справят с необслужваните кредити](#). За да се избегне недостатъчното покритие при натрупване в бъдеще на необслужвани кредити, през периода октомври – декември 2017 г. за обществено обсъждане бе предоставено [приложение към насоките](#). В него по прозрачен начин се определят най-общо надзорните очаквания с оглед провизиране на новите необслужвани кредити, които ще се използват за основа при оценката на всеки конкретен случай в политиката на провизиране на отделните банки.

Другото предизвикателство произтича от решението на Обединеното кралство да излезе от ЕС, което се отрази върху банките както в Обединеното кралство, така и в еврозоната. Ето защо ЕЦБ се стреми да гарантира, че всяка засегната банка разполага с адекватен план за действие при извънредни обстоятелства. Във връзка с това ЕЦБ разработи позиции по паричната политика, свързани с въпроси като лицензиране, вътрешни модели, вътрешно управление, управление на риска и планиране на възстановяването. За да се осигури прозрачност, в уебсайта на банковия надзор на ЕЦБ е публикуван подробен материал [с често задавани въпроси](#), а за информиране на засегнатите банки от Обединеното кралство и от еврозоната относно очакванията на ЕЦБ в областта на надзора се проведе семинари.

С оглед значимостта на вътрешните модели при изчисляване на капиталовите изисквания за банките през 2017 г. банковият надзор на ЕЦБ продължи да извършва целеви преглед на вътрешните модели (*TRIM*). Той има за цел: 1) да гарантира, че използваните от банките вътрешни модели съответстват на регулаторните стандарти; 2) да хармонизира надзорното третиране на вътрешните модели; и 3) да гарантира, че резултатите от прилаганите вътрешни модели отразяват действителни рискове, а не конкретен избор при моделирането. След приключване на прегледа на вътрешните модели доверието в адекватността на капиталовите изисквания към банките ще нарасне.

През 2017 г. ЕЦБ установи, че три големи банки от еврозоната са изпаднали или има вероятност да изпаднат в несъстоятелност. Това бяха първите фалити на значими институции след създаването на Единния механизъм за реструктуриране (ЕМП), а новата система премина първия си тест. Съвместните действия на ЕЦБ, Единния съвет за реструктуриране, ЕК и националните органи по реструктуриране се осъществиха гладко и ефективно.

Необходимо е обаче да се изгради третият стълб на банковия съюз – европейска схема за застраховане на депозитите. Депозитите във всички страни от ЕС трябва да бъдат еднакво добре защитени. Това е от особено значение за създаването на един наистина европейски банков сектор.

По-подробна информация относно банковия надзор на ЕЦБ е поместена в [Годишния доклад на ЕЦБ за надзорната дейност през 2017 г.](#)

4 Пазарна и платежна инфраструктура

Евросистемата играе централна роля при пазарната и платежната инфраструктура в трите си функции – на оператор, катализатор и надзорен орган. Като оператор и катализатор тя е движеща сила за иновациите и интеграцията на пазарната и платежната инфраструктура в Европа. Чрез своята надзорна роля Евросистемата насърчава сигурността и ефективността на инфраструктурата на финансовите пазари и плащанията. В този смисъл гладкото функциониране на пазарната инфраструктура на Евросистемата е жизнено важно за поддържане на доверието в еврото и за обезпечаване на операциите по паричната политика. Във връзка с пазарната и платежната инфраструктура Евросистемата играе важна роля и за осигуряване стабилността на европейската финансова система и за засилване на икономическата активност.

4.1 Иновации и интеграция на пазарната инфраструктура и платежните системи

Повече от десетилетие Евросистемата в тясно взаимодействие с ЕК и с частния сектор работи за по-силната интеграция на инфраструктурата на финансовите пазари и платежната среда в Европа, които преди бяха много фрагментирани. Работата в тази насока още продължава и изисква повече усилия. Въпреки това днес Евросистемата вече е постигнала видим напредък.

ТАРГЕТ2, системата за брутен сетълмент на преводи в евро на Евросистемата, допринесе значително за ускоряване на интеграционния процес в Европа и често се нарича „системата за брутен сетълмент в реално време на еврото“. През ноември 2017 г. тя отбеляза своето десетгодишно успешно функциониране. През 2017 г. ТАРГЕТ2 е обработила 89% от стойността и 63% от обема на плащанията, извършени чрез системи за големи плащания в евро. Така тя вече е една от най-големите платежни системи в света и с най-голям пазарен дял в Европа.

Последният етап от преминаването към ТАРГЕТ2-ценни книжа (Т2-ЦК) отбеляза завършването на проекта, който допринесе за по-голямата интеграция на извънредно фрагментираната в миналото инфраструктура на европейския пазар за сетълмент на ценни книжа. Към края на октомври 2017 г. 21 централни депозитара на ценни книжа (ЦДЦК) от 20 европейски пазара оперираха на Т2-ЦК. След завършването на последния етап от преминаването Т2-ЦК обработваше среднодневно 556 684 трансакции със средна стойност на сетълмента 812,02 млрд. евро на ден⁶⁸.

⁶⁸ Изчисленията са базирани на дневни данни за периода 19 септември – 29 декември 2017 г. и включват обработени и частично обработени трансакции и прехвърляне на ликвидност.

В допълнение към завършеното преминаване към Т2-ЦК Евросистемата в ролята си на катализатор развиваше дейност в областта на хармонизирането на пазарите на Т2-ЦК. Тази дейност допринесе съществено за превръщането на европейския пазар в истински единен вътрешен пазар по отношение на посттърговските услуги.

Нещо повече, Евросистемата постигна съгласие относно предложенията за хармонизиране на технологичните и организационните процеси при управлението на обезпеченията. Ползотворната работа в областта на хармонизирането положи основата за разработването на Система за управление на обезпеченията в Евросистемата (*ECMS*), която беше [одобрена на етап проект от Управителния съвет](#) на ЕЦБ през декември 2017 г. Тя ще осигури хармонизирана система за операции с обезпечения в рамките на Евросистемата и ще замени съществуващите системи на 19-те НЦБ с такива функции, които могат да бъдат хармонизирани преди пускането ѝ в експлоатация. Промените в съществуващата рамка за обезпеченията ще бъдат въведени съгласувано в държавите от еврозоната. Рамката за контрол на риска ще се прилага въз основа на същите данни. Въвеждането на системата в експлоатация е планирано за ноември 2022 г.

Докато процесът на интегриране на европейския пазар напредва, в инфраструктурата на финансовите пазари и плащанията се извършват много бързи технологични промени. С цел финансовата инфраструктура на Евросистемата да продължи да функционира добре през идните години, през декември 2017 г. Управителният съвет взе решение за обединяване на ТАРГЕТ2 и Т2-ЦК. Обединяването им ще означава същественото модернизиране на услугите за брутен сетълмент в реално време в ТАРГЕТ2. То ще опрости подобрените процедури за управление на ликвидността за пазарните участници в Евросистемата, ще намали оперативните разходи и ще засили устойчивостта спрямо киберзаплахи (виж каре 8).

Във връзка с обединяването на услугите на ТАРГЕТ2 и Т2-ЦК Евросистемата разработва общоевропейски услуги за сетълмент на незабавни плащания в резервни пари. Услугите по сетълмент на незабавни плащания в ТАРГЕТ, които трябва да заработят през ноември 2018 г., ще гарантират, че сетълментът по плащанията ще бъде извършван незабавно в цяла Европа. Това ще способства за по-нататъшното интегриране и модернизиране на пазара за малки плащания в евро.

Създаването на Единната зона за плащания в евро (СЕПА) интегрира пазара на малки плащания по отношение на основните инструменти за малките плащания и така положи основите за разработването на иновативни решения в областта на плащанията. В ролята си на катализатор Евросистемата последователно ръководи процеса на интеграция и модернизация на малките плащания в Европа. Под егидата на Съвета за малки плащания в евро – форум на високо равнище за диалог между доставчиците на услуги и крайните потребители в Европа, председателстван от ЕЦБ – през ноември 2017 г. заработи схемата за незабавен СЕПА кредитен превод. Продължава и работата по улесняване на мобилните плащания „от човек на човек“, услугите по

иницииране на плащане (в контекста на преразгледаната [Директива за платежните услуги – PSD2](#)⁶⁹), стандартизирането на картите, достъпа на потребителите на малки плащания до услуги за малки плащания и електронното фактуриране в рамките на Европа.

Продължи изучаването на отражението на технологията на дистрибутираните регистри (*DLT*) върху инфраструктурата на финансовите пазари в Европа. Група експерти от ЕЦБ в областта на финансовите технологии проследява работата по анализа на потенциалното цифрово представяне на парите. На равнище Евросистема продължи и работата за проучване на отражението на финансовите технологии върху плащанията, надзорните дейности и провеждането на паричната политика и върху финансовия риск. Освен това беше предприет задълбочен анализ на въпроса, дали някои от съществуващите функционалности на системата за брутен сетълмент в реално време не биха могли да работят сигурно и ефективно в *DLT* среда⁷⁰. Въпреки обещаващите резултати от серията тестове не бяха направени преки заключения относно евентуалното ѝ внедряване. Докладът за потенциалното въздействие на *DLT* върху хармонизирането на посттърговските услуги при ценните книжа и по-широкото интегриране на финансовите пазари в ЕС⁷¹ проучва възможностите за прилагането на *DLT* в области като окончателност на сетълмента, киберсигурност и отчетност и допринася при обсъждането на въпроса, как тази технология да бъде използвана за по-добро интегриране на финансовите пазари в ЕС.

4.2 Сигурност на пазарната инфраструктура и плащанията

ЕЦБ е водещ надзорник на три системно важни платежни системи, а именно TARGET2, ЕВРО1 и СТЕП2, а *Banque de France* отговаря за надзора на *CORE (FR)* – четвъртата системно важна платежна система в еврозоната. Евросистемата продължи работата си по първата широкообхватна оценка на тези системи съгласно [Регламента за системно важните платежни системи](#). Евросистемата продължи да провежда и координирано оценяване на платежните системи за малки плащания, които не са системно важни, както и на схемите за вътрешни и международни картови плащания, и пристъпи към оценяването на Схемата за незабавни СЕПА кредитни преводи.

Във връзка с Т2-ЦК Евросистемата в сътрудничество с други органи извършваше надзорни дейности относно Т2-ЦК при пускането ѝ в експлоатация и наблюдаваше поетапното преминаване на ЦДЦК към Т2-ЦК.

⁶⁹ Разпоредбите на PSD2 са приложими от януари 2018 г.

⁷⁰ Виж *Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment*, ECB/Bank of Japan, September 2017, и *BOJ/ECB joint research project on distributed ledger technology*, ECB/Bank of Japan, September 2017.

⁷¹ Виж *The potential impact of DLTs on securities post-trading harmonisation and on the wider EU financial market integration*, ECB, September 2017.

Що се отнася до системите за сетълмент на ценни книжа, Евросистемата участва в процеса на авторизация на ЦДЦК съгласно Регламента относно ЦДЦК в качеството си на централната банка, емитираща еврото. Освен това Евросистемата разработи нов режим за определяне на допустимостта на системите за сетълмент на ценни книжа, както и на комуникационните пътища за използването им при кредитни операции на Евросистемата. Новият режим следва да се въведе през 2018 г. и до голяма степен се базира на процеса на авторизация, залегнал в [Регламента за централните депозитари на ценни книжа](#).

В сферата на централните контрагенти Евросистемата продължи да подпомага дейността на надзорните колегии, създадени съгласно Регламента за европейската пазарна инфраструктура (*EMIR*). По-конкретно тя оказваше помощ на компетентните национални органи при авторизацията на разширяването на дейностите и услугите, предоставяни от централните контрагенти, и за съществено изменение на техните модели.

От регулаторна гледна точка измененията на Регламента за системно важните платежни системи, както и допълнителни правни актове, отнасящи се до санкции и корективни мерки, бяха публикувани през ноември 2017 г. Основните изменения на Регламента за системно важните платежни системи са свързани с допълнителни изисквания за намаляване на ликвидния риск и за киберсигурност, както и с предоставянето на компетентните органи на допълнителни правомощия.

В областта на регулирането на малките плащания ЕБО в тясно сътрудничество с ЕЦБ подготви и проект на регулаторни технически стандарти за надеждно установяване идентичността на клиента и за общи и сигурни комуникации съгласно Директивата за платежните услуги – *PSD2*. Щом бъдат одобрени, мерките за сигурност, залегнали в регулаторните технически стандарти, ще станат приложими 18 месеца след датата на влизане в сила на регулаторните технически стандарти.

В бъдеще се очаква гладкото функциониране на платежните системи да бъде изложено на засилени рискове, породени от клиринговите системи, в частност от централните контрагенти. В крайна сметка тези рискове могат да се отразят върху първостепенната задача на Евросистемата да поддържа ценова стабилност. По отношение на централните контрагенти през 2017 г. ЕК прие две предложения за преразглеждане на *EMIR* (виж също раздели 3.3 и 9.2). Първото предложение има за цел да бъдат облекчени задълженията за отчетност и клиринг за някои контрагенти чрез прилагане на принципа на пропорционалност; второто предложение е насочено към усъвършенстване на рамката на ЕС за лицензиране и надзор върху централните контрагенти в ЕС и към засилване на изискванията, приложими за системно важните централни контрагенти от трети държави. Последният аспект е особено важен поради значителните обеми на трансакциите в евро, чийто клиринг се извършва от установени в Обединеното кралство централни контрагенти, а след оттеглянето на Обединеното кралство от ЕС те вече няма да бъдат обект на регулаторната и надзорната рамка на *EMIR*. Ако бъде прието, предложението на ЕК наред с

другото ще отреди на Евросистемата по-голяма роля при надзора върху централните контрагенти както в ЕС, така и в трети държави. За да се гарантира, че Евросистемата може да изпълнява своята роля, изключително важно е тя да има съответните правомощия съгласно Договора и Устава на ЕСЦБ и ЕЦБ. С цел да предостави на ЕЦБ законови правомощия в областта на централизирания клиринг, Управителният съвет прие [Препоръка](#) за изменение на член 22 от гореспоменатия Устав.

Капе 7

Незабавни плащания и иновации при плащанията на дребно

Незабавни плащания

Схемата за незабавни СЕПА кредитни преводи (*SEPA Instant Credit Transfer*), или схема за незабавни плащания в евро (*SCT Inst*), беше въведена през ноември 2017 г. Тя осигурява на пазара за малки плащания обща основа за предоставяне на иновативни продукти и услуги, които създават стойност за клиентите и засилват конкуренцията между доставчиците на платежни услуги. Още от самото начало около 600 доставчика на платежни услуги от осем държави в еврозоната се регистрираха като участници в схемата за незабавни плащания в евро, т.е. поне те са достъпни за извършване на такива плащания. През 2018 г., 2019 г. и нататък ще ги последват още доставчици на платежни услуги от други държави.

Решенията, свързани с малките плащания на база схемата за незабавни плащания в евро, позволяват на клиентите – потребители, фирми и публична администрация, да изпращат и получават безкасово плащания в цяла Европа за по-малко от 10 секунди. Сметката на получателя незабавно се заверява, като по този начин плащането може веднага да се използва за следваща трансакция.

Въз основа на схемата за незабавни плащания в евро биха могли да последват иновативни решения, свързани с плащания „от човек на човек“, „от човек на фирма“ посредством терминални устройства или електронна търговия, както и с плащания „от фирма на фирма“. Подобни иновативни решения включват например мобилни плащания „от човек на човек“, като номерът на мобилния телефон на получателя се използва като заместител на международния номер на банкова сметка (*IBAN*). Иновативните решения имат капацитет да се използват и при плащанията „от човек на фирма“, например за заплащане на предоставени в дома услуги или чрез ПОС. При електронната търговия незабавните плащания позволяват на търговеца, извършващ онлайн сделки, да синхронизира предоставянето на стоките и услугите с плащането. При плащанията „от фирма на фирма“ незабавните плащания спомагат за подобряване на касовите потоци и оптимизиране на управлението на оборотния капитал. По-общо, те намаляват случаите на забавени плащания и ускоряват плащанията по фактури.

Плащанията по схемата за незабавни плащания в евро отговарят на изискването не само за бързина, но и за сигурност и ефективност. Самата схема за незабавни плащания в евро подлежи на надзор от страна на Евросистемата. С основната пазарна инфраструктура, която също е обект на надзор от страна на Евросистемата, се гарантира, че обработката и сетълментът на незабавните плащания в Европа се извършват по сигурен и ефективен начин. Сетълментът се извършва в резервни пари.

Иновации при плащанията на дребно

По отношение на иновациите при малките плащания е важно ясно да се разграничава, от една страна, развитието на платежни инструменти и решения, регламентирани в законодателството на ЕС и деноминирани във валута, представляваща специално вземане към емитиращата централна банка, и от друга, появата на виртуални валути, като биткойн. За разлика от истинската валута терминът „виртуална валута“ е неправилен, тъй като виртуалната валута не представлява искане към емитент. Нещо повече, за нея не съществува ясно правно основание и тя не е регламентирана. Ето защо ЕЦБ разглежда „виртуалните валути“ само като „цифрово представяне на стойност“⁷².

Потребителите трябва да имат предвид, че в стойността на „виртуалните валути“ са възможни големи колебания, породени от спекулативни операции. Трябва също да се подчертае, че спрямо останалите цифрови методи за плащане потреблението на електрическа енергия при използването на някои от виртуалните валути е много голямо, тъй като алгоритъмът за верификация на трансакциите изисква значителни по размер обработващи мощности, а съответно и електрическа енергия.

Въвеждането на незабавните плащания в еврозоната допълнително ще засили конкуренцията и иновативния потенциал на екосистемата на малките плащания в Европа. Те са обезпечени със сигурността и доверието в еврото. В противовес, „виртуалните валути“ може да се разглеждат като спекулативни активи и поради това са изложени на рискове. Те не са обезпечени от емисионен орган и затова използването им като средство за разплащане, разчетна единица или средство за съхранение на стойността не може да се счита за признато.

Капе 8

Устойчивост на финансовата екосистема спрямо киберзаплахи

Дигитализацията и глобализацията разкриха пред физическите лица, дружествата и публичните институции нови възможности за получаване и управление на информация, осъществяване на дейност и комуникация. Същевременно все по-голямата взаимосвързаност, сложността на ИТ средата, броят на потребителите, количеството данни на дигитални платформи и в различни мрежи също допринасят за по-голямата изложеност на кибератаки. Кибератаките срещу банки, инфраструктури на финансовите пазари и доставчици на услуги предизвикват сериозно безпокойство, тъй като имат неблагоприятно въздействие върху потребителите и бизнеса, могат да доведат до системен риск, засягат финансовата стабилност и в крайна сметка се отразяват неблагоприятно на икономическия растеж.

Все по-голямото техническо съвършенство на нарушителите, които проучват нови възможности и прилагат нови методи за компрометиране на информационните системи, оказва непрекъснат натиск върху организациите за подобряване на механизмите за контрол на сигурността. Тези механизми включват събиране и анализиране на разузнавателни данни за застрашаване на сигурността и прилагане на защитни мерки, както и усъвършенстване на способностите за разпознаване и реакция.

⁷² Виж също *Virtual currency schemes – a further analysis*, ECB, February 2015.

Оперативната устойчивост и издръжливостта на кибератаки в това число изискват особено внимание. Оперативната устойчивост е способността на дадена организация да предвижда, противостои, задържа и бързо да се възстановява от възникнали срывове. Това означава, че организацията е в състояние да продължи да извършва дейността си преди, по време на и след инцидента; освен това целта ѝ е да минимизира неблагоприятните последици, които може да възникнат при или след срыв.

Голямата степен на взаимосвързаност на финансовата система както с оглед на търговските взаимоотношения, така и по отношение на поддръжката на ИТ инфраструктурата, предполага, че киберустойчивост не може да се постигне изолирано. Сътрудничеството и взаимодействието са важни на оперативна и политическо равнище. Необходимо е участието на цялата екосистема (инфраструктурите на финансовите пазари, пазарните участници и критично важните доставчици на услуги), най-вече в области като обмен на информация, възстановяване и тестване. Евросистемата приветства сътрудничеството на европейско равнище в областта на киберсигурността.

Сред въведените мерки, насочени към и насърчаващи киберустойчивостта на равнище Евросистема, трябва да се споменат следните инициативи:

1. Насърчаване на киберустойчивостта на ЕЦБ

За ЕЦБ е от първостепенна важност да защитава поверителността и пълнотата на своите данни и да запазва функционалността на системите си. Това включва не само прилагане на надеждно управление на оперативния риск, рамка за ИТ сигурност и способности за техническо възстановяване, но и усъвършенстване на плановете за непрекъсваемост на работния процес. Тези планове очертават как в случай на непрекъснати атаки ЕЦБ би степенувала своите операции и ресурси, за да защити основните си активи и да възстанови функционалностите си. Освен това между централните банки е установено системно сътрудничество с цел разработване на общи рамки за политика по риска и управление на риска в областта на ИТ сигурността, непрестанно извършване на анализ на последните тенденции в областта на киберсигурността и противодействие на заплахи и инциденти.

2. Насърчаване на кибер-/оперативната устойчивост на (подлежащите на надзор) банки

ЕНМ въведе задължително докладване на свързаните с киберсигурността значими инциденти в надзираваните от него банки. Това позволява по-добро разбиране на глобалната картина на инцидентите в киберпространството, засягащи банките. Повечето аспекти на киберсигурността са част от упражнявания от ЕНМ надзор върху риска в областта на информационните технологии. Това включва непрекъснат дистанционен надзор и оценка на риска, тематични и хоризонтални прегледи на приоритетни области (киберсигурност, ИТ аутсорсинг – изнасяне на дейности в областта на информационните технологии, качество на данните и т.н.) и целеви проверки на място (в области, свързани с риска в сферата на информационните технологии като цяло, но и насочени към ИТ сигурността и киберриска). Продължава работата по издаване на ръководство за очакванията на ЕНМ във връзка с риска в областта на информационните технологии в значими институции под негов надзор. Освен това ЕНМ активно си сътрудничи с партньорски надзорни органи на световно и най-вече на европейско равнище, чрез обмен на най-добри практики и сближаване на политиките.

3. Осигуряване на киберустойчивост на инфраструктурите на финансовите пазари

Стратегията на Евросистемата за киберустойчивост на инфраструктурите на финансовите пазари се състои от три „стълба“: готовност на инфраструктурите на финансовите пазари, секторна устойчивост и стратегически регулатор – ангажимент на отрасъла. По първия стълб Евросистемата прилага хармонизиран подход за оценка на платежните системи в еврозоната съгласно принципите, заложи в „Ръководство относно киберустойчивостта за инфраструктурите на финансовите пазари“ на Комитета за платежни и пазарни инфраструктури (CPMI) и Международната организация на комисиите за ценни книжа (IOSCO). В допълнение Евросистемата разработва редица инструменти, които може да се използват от операторите на инфраструктури на финансовите пазари за постигане на по-голяма степен на готовност по отношение на киберустойчивостта, като например Европейската платформа за тестване на киберсигурността от експертни екипи (*red team testing*)⁷³. Тази тестова платформа, която ще бъде въведена през 2018 г., цели да осигури стандартизиране и взаимно признаване на изпитанията на киберсигурността в рамките на ЕС, като същевременно не допуска инфраструктурите на финансовите пазари да бъдат подлагани на подобни изпитания във всяка държава членка и/или от различни компетентни органи. По втория стълб Евросистемата има за цел да засили колективния капацитет на финансовия сектор за киберустойчивост чрез презгранично/междуведомствено сътрудничество, обмен на информация, секторно картографиране и провеждане на изпитания за непрекъсваемост на работния процес за целия пазар. В рамките на третия стълб беше създаден форум, който да обедини пазарните участници, компетентни органи и доставчици на услуги по киберсигурност. Форумът има за цел да изгради доверие и сътрудничество между участниците и да катализира съвместни инициативи за засилване на капацитета и възможностите на сектора.

Киберустойчивостта на финансовата екосистема изисква съвместните усилия на институции, инфраструктури и органи, но цялостна отговорност за гарантиране на киберсигурността носят съответните финансови институции и инфраструктурите на финансовите пазари.

⁷³ Терминът *red team testing* по произход е военен термин, с който се обозначава екип, натоварен със задачата да проникне в защитата на „приятелски“ системи и съоръжения с цел тестване на мерките им за сигурност. В контекста на киберустойчивостта това е учение, при което се симулират тактиката, техническите прийоми и процедури при реални нападатели, и е насочено към хората, процесите и технологиите на инфраструктура на финансовия пазар или дружество с цел да се изпитат способностите им за защита, идентифициране и реакция.

5 Финансови услуги, предоставяни на други институции

5.1 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 \(МСФП\)](#)⁷⁴ и [Европейския механизъм за финансово стабилизиране \(ЕМФС\)](#)⁷⁵. През 2017 г. ЕЦБ обработи лихвени плащания във връзка със заемите по МСФП. Към 31 декември 2017 г. общият непогасен обем по този инструмент възлизаше на 3,05 млрд. евро. През 2017 г. ЕЦБ обработваше също различни плащания и лихвени плащания във връзка със заемите по ЕМФС. Към 31 декември 2017 г. общият непогасен обем по този механизъм беше 46,8 млрд. евро.

ЕЦБ отговаря също за администрирането на плащания, възникващи във връзка с операциите по [Европейския инструмент за финансова стабилност \(ЕИФС\)](#)⁷⁶ и [Европейския механизъм за стабилност \(ЕМС\)](#)⁷⁷. През 2017 г. ЕЦБ обработи различни плащания на лихви и такси във връзка със заемите по ЕИФС, както и плащания във връзка с членски вноски за ЕМС и различни плащания за лихви и такси по заемите по този механизъм.

И накрая, ЕЦБ отговаря за обработката на всички плащания по споразумението за заем за Гърция.⁷⁸ Към 31 декември 2017 г. общият непогасен обем по това споразумение възлизаше на 52,9 млрд. евро.

5.2 Услуги на Евросистемата по управление на резервите

През 2017 г. продължи предлагането на широкообхватен пакет финансови услуги в съответствие с въведената през 2005 г. рамка на Евросистемата за услуги по управление на резервите (*ERMS*) с цел управление на деноминирани в евро резервни активи на клиенти. Редица НЦБ от Евросистемата („доставчици на услуги на Евросистемата“) при хармонизирани условия съгласно общоприети пазарни стандарти предлагат пълния набор от

⁷⁴ 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 ЕЦБ (наричан по-долу Устав на ЕСЦБ) и чл. 9 от Регламент (ЕО) № 332/2002 на Съвета от 18 февруари 2002 г.

⁷⁵ 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.

⁷⁶ Съгласно чл. 17 и 21 от Устава на ЕСЦБ (във връзка с чл. 3, параграф 5 от Рамковото споразумение за ЕИФС).

⁷⁷ 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).

⁷⁸ 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.

тези услуги на централни банки, парични власти и държавни агенции, разположени извън еврозоната, както и на международни организации. ЕЦБ изпълнява обща координираща роля, насърчавайки гладкото функциониране на рамката и отчитайки се пред Управителния съвет.

През 2017 г. броят на клиентите, поддържащи делови взаимоотношения с Евросистемата в рамките на услугите на Евросистемата по управление на резервите, възлезе на 278 спрямо 286 през 2016 г. Що се отнася до самите услуги, през 2017 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 7% спрямо края на 2016 г.

6 Банкноти и монети

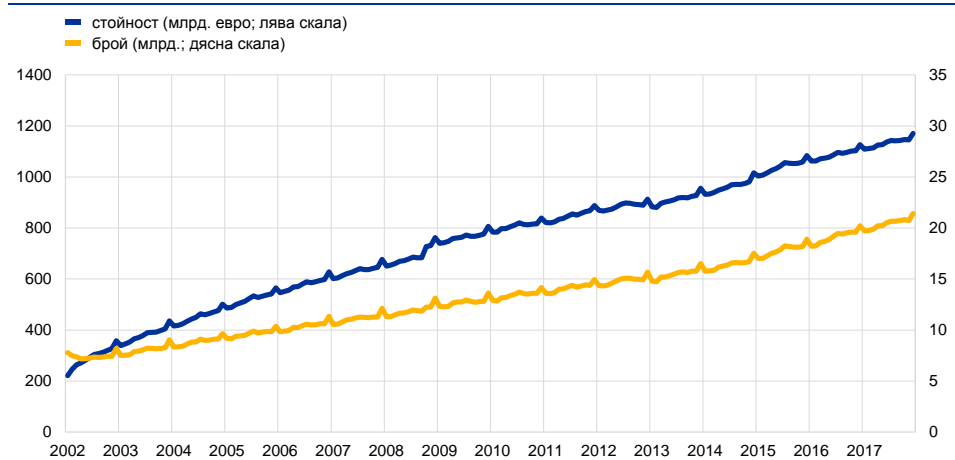
ЕЦБ и НЦБ от еврозоната са отговорни за емитирането на евробанкноти в рамките на еврозоната и за поддържане на доверието в еврото.

6.1 Наличнопарично обращение

През 2017 г. броят и стойността на **евробанкнотите в обращение** нараснаха съответно с около 5,9% и 4,0%. В края на годината броят на евробанкнотите в обращение възлезе на 21,4 млрд. със съвкупна стойност 1171 млрд. евро (виж графики 30 и 31). Банкнотата с номинал 100 евро отбеляза най-висок годишен темп на нарастване, достигайки 7,9% през 2017 г. Увеличаването на банкнотите от 50 евро остана динамично – с 6,4%, но беше по-слабо, отколкото през предходната година.

Графика 30

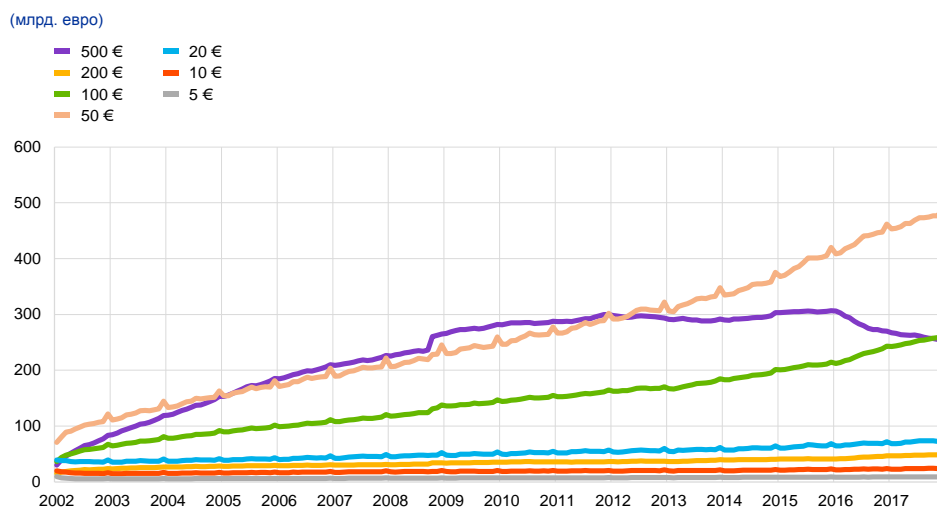
Брой и стойност на евробанкнотите в обращение



Източник: ЕЦБ.

Графика 31

Стойност на евробанкнотите в обращение по видове купюри



Източник: ЕЦБ.

След решението със завършването на втората серия евробанкноти да бъде спряно емитирането на купюри от 500 евро, обращението на банкнотите от този номинал продължи да намалява през 2017 г. Понижението се компенсира отчасти с по-голямото търсене на банкноти от 200, 100 и 50 евро.

По отношение на стойността около една трета от евробанкнотите в обращение се намират според оценки извън еврозоната. Тези банкноти, предимно с по-висока номинална стойност, се намират най-вече в съседни на еврозоната държави. Те се използват като средство за съхранение на стойността и за разплащания по сделки на международни пазари.

Производството на евробанкноти се извършва от НЦБ от еврозоната, които през 2017 г. си разпределиха производството на общо 5,72 млрд. броя банкноти.

През 2017 г. общият брой евромонети в обращение нарасна с 4,2% до 126,0 млрд. в края на годината. В края на 2017 г. стойността на монетите в обращение възлезе на 28,0 млрд. евро, с 4,0% повече в сравнение с края на 2016 г.

През 2017 г. НЦБ от еврозоната провериха за истинност и годност за паричното обращение около 32,3 млрд. банкноти, като почти 6,1 млрд. броя от тях бяха изтеглени от обращение като негодни. Евросистемата продължи също да подпомага производителите на банкнотообработващо оборудване, за да гарантира, че то отговаря на стандартите на ЕЦБ за проверка на евробанкнотите за истинност и годност преди връщането им в обращение. През 2017 г. кредитните институции и други лица, работещи с пари в брой на професионална основа, провериха 36 млрд. броя евробанкноти за истинност и годност с помощта на такива машини.

Капе 9

Използването на пари в брой от домакинствата в еврозоната

С нарастването на картовите плащания и с появата на алтернативни методи за разплащане бъдещето на парите в брой е обект на дискусии, а целесъобразността им за обществото е поставена под въпрос. Но въпреки че евробанкнотите и евромонетите са в обращение от 15 години, малко се знае за текущото използване от домакинствата на парите в брой. Затова ЕЦБ проведе комплексно проучване⁷⁹, за да анализира използването през 2016 г. от потребителите в еврозоната на пари в брой, карти и други платежни инструменти в местата за продажба.⁸⁰ Изследването се основава на изводите от проучване за всички държави от еврозоната с изключение на Германия и Нидерландия, които съответно през 2014 г. и 2016 г. проведеха самостоятелно подобни проучвания. Резултатите за тези две държави са интегрирани в изводите от проучването на ЕЦБ, така че да се представи оценка на броя и стойността на плащанията за всички 19 държави от еврозоната.

През 2016 г. 79% от броя на всички трансакции в места за продажба в еврозоната са извършени с пари в брой, 19% посредством карти и 2% с използване на други инструменти, като чекове, парични преводи или мобилни платежни приложения. По отношение на стойността на трансакциите 54% от всички трансакции в места за продажба в еврозоната са извършени с пари в брой, 39% посредством карти и 7% с използване на други платежни инструменти (например чекове). Налице са обаче големи различия в разплащателните практики в различните държави по отношение както на броя, така и на стойността на трансакциите (виж графика А).

⁷⁹ Виж *Esselink, H. and L. Hernández, The use of cash by households in the euro area, Occasional Paper Series, No 201, ECB, November 2017.*

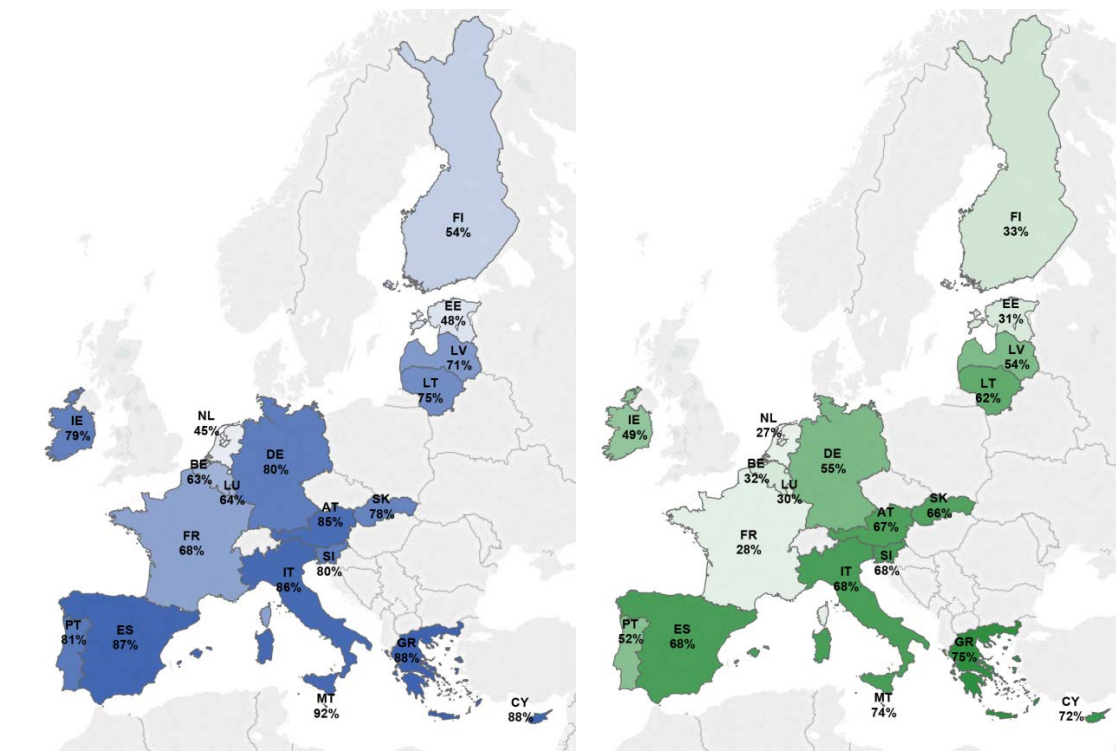
⁸⁰ Местата за продажба са физически места, където потребителите могат да купуват продукти или услуги (виж графика Б).

Графика А

Дял на операциите с пари в брой в местата за продажба по държави

(брой трансакции)

(стойност на трансакциите)



Източници: ЕЦБ, Deutsche Bundesbank и De Nederlandsche Bank.

Парите в брой са най-често използваният платежен инструмент в еврозоната за трансакции до 45 евро. За суми над 45 евро най-често използваното платежно средство са картите. Обаче само 9% от регистрираните плащания са на стойност над 45 евро. Наистина, резултатите показват, че потребителите харчат средно само по 18 евро всеки път, когато извършват плащане в място за продажба с пари в брой, карта или друго платежно средство. Над една трета от плащанията са на стойност дори под 5 евро, а две трети са на стойност под 15 евро.

Повечето от трансакциите са осъществени в магазини за стоки за ежедневна употреба (48%), следвани от ресторанти, барове и кафенета (21%), бензиностанции (8%) и магазини за стоки за дълготрайна употреба (6%), (виж графика Б). Фактът, че повечето трансакции са извършени на места, където между 80% и 90% от плащанията са с пари в брой, както и че две трети от всички трансакции са на стойност под 15 евро, може донякъде да обясни защо парите в брой са използвани повече, отколкото често се предполага.

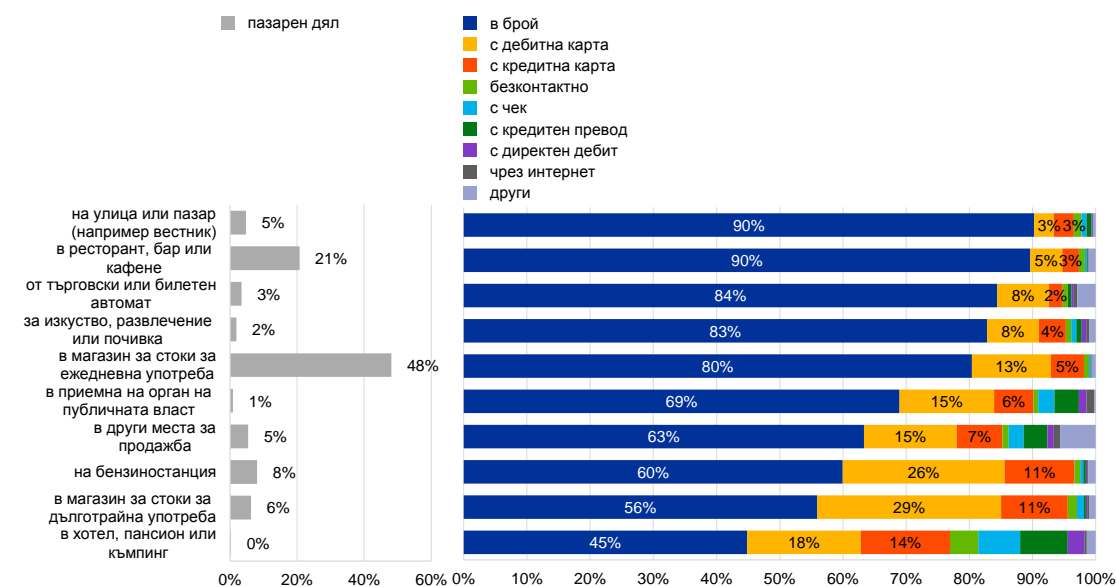
Графика Б показва, че 5% от всички плащания са извършени в други места за продажба. Така е обикновено в сектора на услугите (например за фризьор, химическо чистене и водопроводни услуги, ремонт на автомобили и велосипеди или домакински услуги). За някои държави тази позиция включва и плащания, които в други страни обикновено се извършват с методи за дистанционно плащане, като кредитен трансфер или директен дебит. Това са главно повтарящи се плащания, като например за наем, сметки за комунални услуги и застрахователни полици, но също и плащания за доставки по домовете на нефта или газ или за медицински услуги. Според отговорите на въпросите от проучването относно такива

плащания средно за еврозоната (без Германия) 6% от наемите, 13% от сметките за електричество и 31% от сметките за медицинско обслужване се плащат в брой. Като цяло може да се заключи, че в държавите с висок дял на плащанията в брой спрямо всички плащания повтарящите се плащания по-често се извършват с пари в брой.

Графика Б

Пазарен дял на използваните в местата за продажба основни платежни инструменти – брой трансакции

(процент)



Източници: ЕЦБ, Deutsche Bundesbank и De Nederlandsche Bank.

Като цяло резултатите показват, че използването на пари в брой в места за продажба все още е широко разпространено в повечето държави от еврозоната. Това изглежда оборва схващането, че парите в брой бързо биват заместени от безкасови платежни средства. Действително на въпроса относно предпочитаните от тях платежни инструменти 32% от анкетираните сочат плащане в брой, 43% – карти или други безкасови платежни инструменти, а 25% нямат предпочитания. Това разминаване между предпочитания и фактическо поведение може поне отчасти да се обясни с факта, че хората изглежда си спомнят най-вече плащанията с висока стойност, които правят по-рядко, и са склонни да забравят колко често извършват в брой плащания с ниска стойност.

6.2 Неистински и преправени евробанкноти

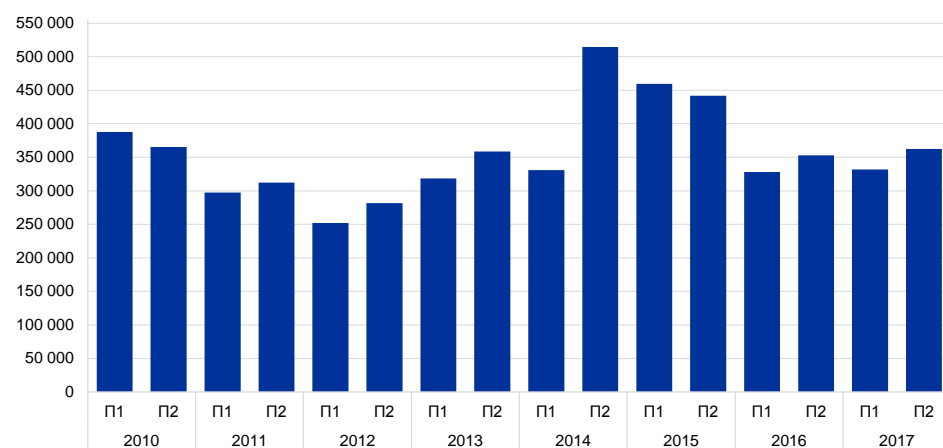
Общият брой на неистинските и преправените евробанкноти слабо се повиши през 2017 г., като около 694 000 такива бяха изтеглени от обращение. Делът на неистинските остана на много ниски равнища спрямо броя на истинските евробанкноти в обращение. Графика 32 илюстрира дългосрочната динамика на количеството неистински или преправени банкноти, изтеглени от обращение. Предпочитани за фалшифициране са

купюрите от 20 и 50 евро, които през 2017 г. съставляват общо над 85% от всички иззети неистински банкноти. Делът на неистинските банкноти от 20 евро намаля през 2017 г.

ЕЦБ продължава да съветва гражданите да бъдат бдителни за евентуални измами и да не забравят да ползват теста „пипни – 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 фалшифициране на еврото. За постигането на тази цел ЕЦБ си сътрудничи и с Европол, Интерпол и с ЕК.

Графика 32

Брой неистински евробанкноти, изтеглени от обращение



Източник: ЕЦБ.

6.3 Втората серия евробанкноти

На 4 април 2017 г. влезе в обращение новата банкнота от 50 евро. Въвеждането ѝ е най-новата стъпка за осигуряване на още по-голяма защита за евробанкнотите. След купюрите от 5, 10 и 20 евро новата банкнота от 50 евро е четвъртата поред купюра от втората серия „Европа“, пусната в обращение. Тя има подобрени защитни характеристики, включително променящо цвета си „смагдавоззелено число“ с движещ се надолу и нагоре светлинен ефект при наклон на банкнотата и „прозорче с портрет“ – иновативен защитен елемент, използван за първи път в банкнотата от 20 евро от серията „Европа“. При поставяне на банкнотата срещу светлина в прозрачно прозорче близо до горната част на холограмата се появява образът на Европа (героиня от древногръцката митология), видим и от двете страни на банкнотата. Същият образ се вижда и на водния знак.

През първата половина на 2019 г. се планира едновременното пускане в обращение на новите банкноти от 100 и 200 евро – последните две купюри от серията „Европа“. След преглед на купюрния строеж на евробанкнотите Управителният съвет на ЕЦБ реши да изключи банкнотата от 500 евро от серията „Европа“, съобразявайки се с опасенията, че тя може да улесни незаконни дейности. ЕЦБ и НЦБ от еврозоната ще проведат кампания, за да информират обществеността и лицата, работещи с пари в брой на професионална основа, относно въвеждането в обращение на новите банкноти от 100 и 200 евро, които съдържат някои нови защитни елементи. Кампанията ще включва и напомняне за спряната емисия на купюрата от 500 евро, която предвид международната роля на еврото и широкото доверие в евробанкнотите ще остане платежно средство наред с другите купюри евробанкноти и поради това може да продължи да се използва като средство за плащане и за съхранение на стойността. Всички банкноти от първата серия (включително купюрата от 500 евро) ще запазят завинаги стойността си, тъй като ще бъдат обменени от НЦБ в еврозоната за неограничен период от време.

ЕЦБ и НЦБ от еврозоната ще продължат да подпомагат производителите на банкнотопроцесорни машини при подготовката им за въвеждане на новите банкноти от 100 и 200 евро.

7 Статистика

ЕЦБ, подпомагана от НЦБ, разработва, събира, съставя и разпространява широк набор от статистически данни, нужни за провеждането на паричната политика на еврозоната, за надзорните функции на ЕЦБ и разнообразните други задачи на ЕСЦБ, а също и за задачите на ЕССР. Статистическите данни се използват и от органите на публичната власт, участниците на финансовите пазари, медиите и широката общественост. През 2017 г. ЕСЦБ продължи редовно, гладко и своевременно да предоставя статистически данни за еврозоната. Освен това тя полагаше значителни усилия за удовлетворяване на новите изисквания за своевременна, висококачествена и по-подробна статистическа информация по държави, сектори и инструменти.

7.1 Нова и усъвършенствана статистика на еврозоната

През 2017 г. ЕЦБ започна да публикува статистика на паричния пазар в евро, извлечена от подробни данни, събирани въз основа на [Регламент ЕЦБ/2014/48](#). Тази статистика обхваща необезпечения пазарен сегмент и включва общия оборот и среднопретегления лихвен процент за периода на поддържане на резервите, както и среднодневните обеми за този период в разбивка по сектор на контрагента, вид трансакция и матуритет (63 нови динамични реда). Публикуването на тази статистика има за цел да се засили прозрачността и с това да се подобри функционирането на паричния пазар.

ЕЦБ започна да публикува и статистика за застрахователните дружества, събирана съгласно [Регламент ЕЦБ/2014/50](#). Тя представя балансите на застрахователните дружества от еврозоната и се актуализира на тримесечна база.

През 2017 г. ЕСЦБ въведе ясни правила за публикуването на лихвените проценти и обемите на ПФИ, с което се осигурява адекватно и съпоставимо оповестяване на националната лихвена статистика на ПФИ на ниво ЕСЦБ. Така в лихвената статистика на ПФИ, която е публично достъпна в [ECB's Statistical Data Warehouse](#) (Хранилището на ЕЦБ за статистически данни), са добавени още 1840 динамични реда.

Наборът от общодостъпни консолидирани данни за банките беше разширен значително през ноември 2017 г. с нови позиции, включващи балансови отчети, рентабилност, качество на активите, ликвидност и капиталова адекватност.

ЕЦБ започна да публикува и агрегирани балансови данни за финансовите предприятия в еврозоната, отпускащи кредити за домакинства, и за нефинансовите предприятия, които са резиденти на еврозоната. Данните се публикуват на годишна база, а за някои страни се предоставят и по тримесечия. Включени са както обемите по салда по кредити и депозити, така и разликите в обемите по салда, коригирани за рекласификация.

Макропруденциалната база данни е обогатена с нов набор от показатели, свързани главно с банковия сектор, с което общият брой налични показатели надхвърля 300. Продължава дейността по по-нататъшно разширяване на Макропруденциалната база данни, най-вече в областите, в които има празноти.

7.2 Други промени в статистическата дейност

Нов Регламент на ЕЦБ ще определи конкретните отчетни изисквания към всички пенсионни фондове, резиденти на еврозоната, които попадат в обхвата на статистическата дефиниция, залегнала в документа. [Регламентът относно изискванията за статистическа отчетност на пенсионни фондове](#) ще отстрани недостатъците в текущата тримесечна статистика, която се публикува от юни 2011 г., и по-конкретно ограниченото разпространение на данни за трансакции поради недостатъчно качество на данните. По този начин новите данни ще бъдат от по-голяма полза за ЕСЦБ при изготвянето на паричния и финансовия ѝ анализ, а оттам и в приноса ѝ за стабилността на финансовата система.

В периода на изготвяне на регламента бяха проведени няколко срещи с Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (EIOPA) и със сектора на пенсионното осигуряване, представляван от *PensionsEurope*. Регламентът предвижда хармонизирано събиране на данни за активите и пасивите на пенсионните фондове с разбивки по контрагент, сектор и матуритет на географски принцип. Данните за салдата и трансакциите ще се изготвят на тримесечна база. След получаването на резултатите от [общественото допитване](#), проведено от края на юли до края на септември

2017 г., и след отговора на ЕК в началото на 2018 г. в Управителния съвет беше внесен актуализиран вариант на регламента. Той беше приет от Управителния съвет на 26 януари 2018 г. и публикуван в „Официален вестник“ на 17 февруари. Предоставянето на новите статистически данни на ЕЦБ ще започне през 2019 г.

На 21 септември 2017 г. ЕЦБ обяви, че ще публикува лихвен процент по необезпечените овърнайт депозити преди 2020 г. въз основа на данни, събирани съгласно Регламента относно статистическата отчетност на паричните пазари. Лихвеният процент ще допълва съществуващите референтни лихвени проценти, получени от частния сектор, и ще служи като предпазен референтен лихвен процент. През следващите две години ЕЦБ ще дефинира параметрите на лихвения процент, ще разработи методологията за изчисляването му и ще тества неговата коректност. Междувременно ЕЦБ ще инициира открито обсъждане, включващо обществени допитвания.

През 2017 г. осигуряването на качеството на лихвената статистика на ПФИ беше засилено посредством: 1) набор от най-добри практики и документ с насоки за извършване на проверки за качество; 2) първото проучване на ЕСЦБ по въпроси относно качеството на данните, подавани от НЦБ, което следва да се актуализира на всеки две години; и 3) засилена рамка за съответствие на лихвената статистика на ПФИ. През януари 2017 г. в уебсайта на ЕЦБ беше публикуван актуализиран вариант на Ръководството по лихвена статистика на ПФИ⁸¹, в което са отразени промените в лихвената статистика на ПФИ през последните години.

Работата по актуализирането на [Регламента на ЕЦБ относно статистиката на плащанията](#) започна през 2017 г. Целта на това начинание е да се подобри статистическата отчетност в сферата на плащанията, с което да се гарантира, че тази статистика отговаря на целите на съставянето ѝ. Прегледът ще отчете последните промени в приложимото европейско законодателство, както и последните иновации на пазара на малки плащания.

Дългосрочният подход на ЕСЦБ и на нейния Комитет по статистика при събирането на данни от банките има за цел да стандартизира и интегрира във възможно най-голяма степен съществуващите статистически рамки на ЕСЦБ във всички области и държави. Това ще намали бремето на отчетността за банките, ще улесни автоматизирането на обработката на все по-големия обем и детайлизираност на масивите от данни и ще подобри качеството на данните. Двете основни инициативи включват Речника за интегрирана банкова отчетност (*BIRD*)⁸² и Европейската рамка за отчетност (*ERF*). През 2017 г. пилотната фаза на *BIRD*, осигуряваща на банките стандартни дефиниции и правила за преобразуване в помощ на отчетността им пред органите, приключи с описание на изискванията във връзка с *АнаКредит* и статистиката на притежаваните ценни книжа. Започна и следващата фаза по включване на изискванията за

⁸¹ Виж [Manual on MFI interest rate statistics](#), ECB, January 2017.

⁸² За повече информация виж [уебсайта на BIRD](#).

финансова отчетност на ЕБО. Като начинание от „обществен интерес“ речникът се предоставя свободно на банките и на всички заинтересовани страни (например софтуерни къщи, които разработват софтуерни пакети за финансово отчетване) и приемането му е доброволно. По отношение на Европейската рамка за отчетност, която има за цел с течение на времето да интегрира отчетността във всички области и държави, през 2017 г. започна подготовка за провеждането на анализ на разходите и ползите, за да се оцени отражението ѝ върху търсенето и предлагането в тясно сътрудничество с банковата общност и всички други заинтересовани страни.

Капацитетът на поддържаната от ЕЦБ база данни „Регистър на институциите и дъщерните дружества“ (*RIAD*) понастоящем се разширява, за да включи информацията, необходима за подпомагане на проекта *АнаКредит* (например за нефинансовите предприятия), както и за да отговори и на други потребителски нужди на ЕЦБ и на европейския банков надзор. Като ключова връзка между различните съществуващи детайлизирани масиви от данни (Базата данни за статистиката на притежаваните ценни книжа – *SHSDB*, Централизираната база данни за ценни книжа – *CSDB*, и *АнаКредит*), *RIAD* позволява цялата информация да бъде събрана заедно. Освен това усъвършенстваната система *RIAD* беше въведена в края на първото тримесечие на 2018 г., а през второто тримесечие на 2018 г. трябва да бъдат изготвени специални насоки на ЕЦБ за работа с *RIAD*.

През юни 2017 г. Генерална дирекция „Статистика“ въведе нова организационна структура, проправяйки пътя за оптимизирано изготвяне на микроданни в много по-голям мащаб отпреди и за напредък в изготвянето на висококачествена макроикономическа статистика. Новосъздаденият отдел „Интегриране и услуги по обработка и пренос на данни“ служи като координационен център за интегриране на данните и предлага общи услуги за обработка и пренос на данните. Важно постижение до момента е класификаторът на данни, с чиято помощ потребителите откриват и получават достъп до данни на ЕЦБ, поддържани в многобройни приложения. В момента са в ход няколко пилотни проекта. Те имат за цел насърчаване на сътрудничеството и съпоставимост на изследванията в различни сфери на дейност. Пилотните проекти са посветени на теми, като достъп до данните, банкови кодове и комбиниране на масиви от данни за по-добро анализиране на финансирането и активите на банките. Полагат се значителни усилия за въвеждането на международни стандарти за данните с цел намаляване на бремето на отчетността и повишаване на качеството и съгласуваността на данните.

През 2017 г. Изпълнителният съвет на ЕЦБ учреди нов Комитет за данните, председателстван от главния директор по услугите. В комитета са включени висши ръководители на звена, използващи и изготвящи данни, за да установят и направляват прилагането на стратегията на ЕЦБ за управлението на данни и да координират дейностите на ЕЦБ по тяхното стандартизиране. Дейна Група по управление на данните с представители от

всички функционални направления, използващи и изготвящи данни, допринася за разработването и синхронизирането на данните в ЕЦБ по теми, свързани с управлението им, като например метаданни и достъп до данните.

През 2017 г. ЕЦБ продължи своята работа за привеждане на статистиката си в по-достъпен и лесен за ползване вид. Освен че статистическите данни на ЕЦБ са достъпни посредством Хранилището за статистически данни, в уебсайта [Нашата статистика](#) са добавени и нови видове визуализации на динамиката на финансиране и на инвестициите в еврозоната, данни по банков надзор и статистически описания. Сега потребителите могат да споделят визуализациите, като ги вграждат в уебсайтове, блогове и други дигитални форуми. Тази подрубрика в статистическия уебсайт е лесно достъпна с всяко устройство, като персонален компютър, таблет, смартфон или друго мобилно устройство.

Капе 10

Сътрудничество в областта на статистиката на европейско и международно ниво

ЕЦБ в тясно сътрудничество с Евростат продължи да повишава изискванията по отношение на качеството на статистиката, върху която се базира процедурата при макроикономически дисбаланси (ПМД). ПМД беше създадена през 2011 г. като част от пакета от шест регламента за икономическо управление с цел предотвратяване и корекция на макроикономическите дисбаланси в ЕС.

Процедурата включва съпоставителна таблица с 14 основни (и 28 помощни) индикатора, които се използват за ранно откриване на съществуващи или възникващи макроикономически дисбаланси на ниво държава членка. Индикаторите по ПМД са извлечени от икономически и финансови статистически данни, които се изготвят от Европейската статистическа система и ЕСЦБ, след което се предават на Евростат.

Европейската статистическа система и ЕСЦБ осъществяват непрекъснат контрол по осигуряване качеството на данните, за да се гарантира, че тяхната статистика отговаря на изискуемите стандарти за качество при провеждането на политиката. Европейската статистическа система, ЕСЦБ, Евростат и ЕЦБ работят в тясно сътрудничество за осигуряване наличието на надеждни статистически данни при ПМД.

Няколко от индикаторите по ПМД (например за салдото по текущата сметка и дълга на частния сектор) се основават на статистика, включваща данни за платежния баланс/международната инвестиционна позиция и финансовите сметки, т.е. статистика, която в повечето държави членки се изготвя от НЦБ. През ноември 2016 г. Евростат и Генерална дирекция „Статистика“ на ЕЦБ подписа [Меморандум за разбирателство](#), уреждащ гарантирането на качеството на тези статистически данни. Меморандумът определя работните договорености за сътрудничество между Евростат и ЕЦБ и посочва, че масивите от данни, съставяни от НЦБ, трябва да получат от ЕЦБ оценка за гарантираност на качеството.

За целта е цялостно внедрена тристепенна система за отчитане на качеството, включваща национални отчети за самооценка (ниво 3), които очертават основните аспекти на качеството на статистиката (самооценка от националните органи); отчети за качеството на специфични

сфери (ниво 2), които се разработват от ЕЦБ и Евростат; и съвместен обобщен отчет на Евростат и ЕЦБ, оценяващ качеството на цялата статистика, върху която се базира ПМД (ниво 1), който се публикува ежегодно.

През 2017 г. ЕЦБ започна да предоставя на Евростат масиви от данни, преминали контрол по осигуряване на качеството, включително допълнителна информация с детайлно изброяване на основни събития и ревизии с отражение върху националните данни. За по-нататъшно усъвършенстване във времето на качеството на статистическите данни се извършва анализ на качеството на изходните данни и съпоставимостта на масивите от данни. Меморандумът за разбирателство предвижда и посещение от страна на ЕЦБ и Евростат в НЦБ и националните статистически служби с цел оказване на помощ при оценката на качеството на изходните данни. Първите посещения от този вид започнаха в края на 2017 г.

ЕЦБ установи ползотворно сътрудничество с ЕБО, което след въвеждането през 2014 г. на Единния надзорен механизъм (ЕНМ) се задълбочи още повече. Това проличава особено ясно в областта на данните за банковия надзор, откакто ЕЦБ пое отговорността за организиране на процесите по събирането и прегледа на качеството на данните, отчитани от поднадзорните лица, в съответствие с [Рамковия регламент за ЕНМ](#). ЕБО отговаря за изготвяне и поддържане прилагането на технически стандарти за изпълнение относно надзорната отчетност и публичното оповестяване в тясно сътрудничество с компетентните национални органи.

ЕБО е и важна заинтересована страна в надзорния информационен поток, подаван от отчетните единици („последователен подход“), тъй като ЕЦБ препраща подмасив от данни към ЕБО. Това поражда редица свързани работни процеси, като генерирането на „визитки“ за всяка отчетна единица. В същото време ЕЦБ участва в инициативата на ЕБО за прозрачност като заинтересована страна в информационния поток и в свързаните проверки за качество на данните.

Сътрудничеството с ЕБО включва още участие на служители на ЕЦБ в съответните работни групи по въпросите на надзорната отчетност, както и в съвместна работа по качеството на данните, например поддръжка и тестване на правила за валидиране на данните, разработване на контроли за достоверност и взаимодействие при оценките за качество на данните и др. Освен това ЕЦБ предоставя помощ по въпроси, свързани с управлението на качеството на данните, например чрез предоставяне на информация под формата на въпроси и отговори във връзка с тълкуването на отчетните изисквания.

Трябва също да се спомене, че ЕБО подкрепя средносрочните стратегически инициативи на ЕЦБ за намаляване на бремето на отчетността върху банките, като например Речника за интегрирана банкова отчетност и Европейската рамка за отчетност.

ЕЦБ си сътрудничи и с други организации в редица насоки, като:

- споразумения за обмен на данни с Международния валутен фонд по програмите му за оценка на финансовия сектор на национално и европейско ниво;

- участие в Комитета на ООН за координиране на статистическите дейности и в Комитета за централнобанкова статистика „Ървин Фишер“ към Банката за международни разплащания, като и двете имат за цел подобряване на координацията и сътрудничеството между статистическите органи, включително централните банки, на европейско и/или глобално равнище, обхващайки аспекти, като ефикасното функциониране на статистическата система, общи стандарти и платформи и разработване на методологии.

Накрая, ЕЦБ предоставя възможности за обучение и подготовка на други органи посредством работни срещи, семинари и презентации. Те са насочени към организации както във, така и извън ЕСЦБ и ЕНМ, например към компетентните национални органи и НЦБ на държави извън ЕС с оглед на потенциалното им бъдещо членство в ЕС.

Капе 11

АнаКредит в процес на развитие – основни характеристики

АнаКредит, или „аналитични набори от данни за кредити“, е инициатива за събиране и предоставяне на широк кръг потребители на детайлизирана аналитична информация за кредити и кредитен риск, разбита по отделни кредити, отпуснати от банки на фирми и други юридически лица. Новите набори от данни ще спомогнат за изпълнението на задачите на ЕСЦБ, допринасяйки значително и за подобряване на съществуващата и разработване на нова статистика на ЕСЦБ. Подробните данни по кредитите за икономиката и банковите експозиции ще подпомагат голямо множество анализи, за които агрегираните данни вече не са достатъчни. Много съществен аспект е хармонизирането на понятията и дефинициите, гарантиращи добра съпоставимост на данните между отделните държави. *АнаКредит* значително ще повиши стойността на анализите за кредитите и кредитния риск в еврозоната чрез предоставянето на подробна, навременна и напълно хармонизирана информация за кредитите на всички юридически лица. Освен това внимателно ще бъде опазвана поверителността на данните чрез ограничаване на достъпа до детайлизираните данни само за потребители, които трябва да разполагат с тях. Другите потребители ще имат достъп до полуагрегирани данни, при които не могат да се идентифицират отделните юридически лица.

АнаКредит ще играе ролята на лупа при анализа на кредитите и кредитния риск в еврозоната. Включвайки по-конкретно в обхвата си кредитите за нефинансови предприятия, *АнаКредит* ще доведе до по-добро познаване на канала за предаване на паричната политика, особено във връзка с малките и средните предприятия, формиращи гръбнака на икономиката от гледна точка на възможностите за инвестиции и заетост. Проектът *АнаКредит* може да бъде полезен за отчетните единици и посредством контур за обратна връзка, като подобри способността им да оценяват кредитоспособността на кредитополучателите в еврозоната и им даде възможност да изготвят по-задълбочен и по-надежден, отколкото понастоящем, анализ на собствените си експозиции. Контурът за обратна връзка в рамките на *АнаКредит* все още е в процес на дефиниране и ще бъде прилаган от НЦБ на доброволен принцип.

През май 2016 г. Управителният съвет на ЕЦБ прие [Регламент за АнаКредит](#), който осигурява законовата рамка за ЕСЦБ по отношение събирането на подробни данни за кредитите, отпускани от кредитни институции. Съгласно Регламента над 4000 кредитни институции в еврозоната и известен брой в някои други държави – членки на ЕС, ще започнат от септември 2018 г. да изпращат отчетни данни на съответните НЦБ (а чрез тях и на ЕЦБ) по отделни кредитни експозиции, попадащи в обхвата на Регламента. Близко 1600 други, по-конкретно малки кредитни институции, ще бъдат частично или напълно освободени от отчетност. По приблизителна оценка всеки месец ще се изпращат между 50 и 70 милиона записа, отнасящи се за около 15 милиона контрагенти, повечето от които предприятия. Всъщност данни за контрагентите ще започнат да се изпращат шест месеца по-рано – от април 2018 г., което ще спомогне за отстраняване на първоначалните проблеми. Членовете на Евросистемата ще използват общ аналитичен набор от кредитни данни, а другите НЦБ от ЕС могат да решат да отчетат подобни данни на базата на същите дефиниции, което съответно ще им даде достъп на реципрочна основа. Рамката на отчетността е резултат от задълбочени анализи и дискусии в рамките на ЕСЦБ, в това число няколко кръга допитвания до потребители (включително финансовия сектор и други заинтересовани страни), за да се оценят по-конкретно възможните разходи и ползи и да се стандартизира отчетността, например с цел постигане на пропорционалност. Окончателната рамка на отчетността осигурява баланс между нуждите на потребителите в различни области от дейността на централните банки и съответните разходи по прилагане, събиране и обработка на необходимите данни.

АнаКредит ще съдържа 88 характеристики за всеки кредит (в повечето случаи актуализирани ежемесечно) въз основа на напълно хармонизирани понятия и дефиниции, приложими във всички участващи държави. Характеристиките обхващат всички страни на договорите за кредит (кредитори, кредитополучатели, гаранتي) и включват както структурни данни, например икономическа активност, размер на предприятието, годишен оборот или дати на отпускане и погасяване, така и динамични данни, например непогасен обем, неизпълнение на задължения по инструмента и общо на контрагента, просрочени плащания или вероятност за неизпълнение на задълженията от страна на контрагента. Прагът на отчетност е 25 000 евро на ниво кредитополучател в дадена кредитна институция.

Данните за кредитите ще се съчетаят с регистър на всички юридически лица и други институционални единици (като чуждестранните клонове). Това ще направи възможно еднозначното идентифициране на 15 милиона контрагенти (кредитори, кредитополучатели и гаранتي) и ще осигури висока степен на хармонизация на понятията и дефинициите, което ще позволи коректно изчисляване на общата задължнялост на даден кредитополучател (юридическо лице или група) към неговите кредитори (кредитни институции). Последните в качеството си на потенциални потребители на подробната информация за кредитите (чрез контура за обратна връзка, където е внедрена) ще имат възможност да правят и по-подробен и надежден, отколкото понастоящем, анализ на собствените си експозиции.

След приемането през май 2016 г. на Регламента за *АнаКредит* беше свършена значителна методологическа работа от Комитета по статистика на ЕСЦБ с помощта на Работната група по *АнаКредит*, включително по подготовка на Наръчник за *АнаКредит*,

съдържащ 570 страници с подробна информация и насоки относно изисквания за отчетността на *АнаКредит*. Общата цел на наръчника е да съдейства на кредитните институции да се подготвят методологически надеждно за автоматизирането на отчетността и да гарантира последователното и ефективно прилагане в еврозоната на залегналата в Регламента статистическа рамка на *АнаКредит*. Наръчникът се състои от следните три части:

- част I (публикувана през ноември 2016 г.), която обяснява общата методология на *АнаКредит* и предоставя информация за съвкупността от отчетни единици и структурата на отчетността, включително общо описание на базовия модел от данни;
- част II (публикувана през февруари 2017 г.), в която подробно се описват всички набори от данни и характеристиките на данните, събрани в *АнаКредит*, като се дават конкретни инструкции относно отчитането;
- част III (публикувана през май 2017 г.), която представя избрани емпирични изследвания и сценарии, изискващи по-задълбочено обяснение.

Наръчникът, който бе широко обсъждан от целия финансов сектор, се усъвършенства посредством по-нататъшна методологическа работа, свързана с подробните обяснения, получавани в хода на текуща размяна на въпроси и отговори. По-конкретно, кредитните институции и други заинтересовани страни могат по всяко време да задават въпроси на съответната НЦБ. Тя изготвя отговор, често съвместно с ЕЦБ, който обикновено се предоставя и на другите НЦБ. През август 2017 г. в уебсайта на ЕЦБ беше публикувана подборка от въпроси и отговори, която редовно се обновява.

Комитетът по статистика на ЕСЦБ и Работната група по *АнаКредит* са разработили също контроли за достоверност, за да улеснят автоматичното предаване на данните и да установят минимални стандарти за качество при предаването на данни от страна на кредитните институции. Контролите за достоверност позволяват данните да бъдат идентифицирани и обработени по надлежния начин. През август 2017 г. ЕЦБ публикува в уебсайта си набор от контроли за достоверност.

В заключение, докато в Регламента за *АнаКредит* се съдържат задължителните правила за първичната отчетност на кредитните институции, [Насоките на ЕЦБ](#) определят начина, по който НЦБ следва да отчитат задължителните данни за кредитите пред ЕЦБ под формата на вторична отчетност. По-конкретно, в Насоките е включена подробна информация относно предаването към ЕЦБ на данни за кредити и референтни данни за контрагенти, събирани съгласно Регламента.

Както се посочва в преамбюла на Регламента за *АнаКредит*, на бъдещи етапи инициативата може да бъде разширявана, обхващайки повече кредитори, кредитополучатели и инструменти.

8 Икономически изследвания

Висококачествените икономически изследвания спомагат за осигуряване на здрави основи за политиката на ЕЦБ. През 2017 г. икономическите изследвания в ЕЦБ предоставиха яснота относно редица важни предизвикателства пред политиката на Банката. Освен това с дейността на три нови изследователски групи и на две изследователски мрежи бе засилено сътрудничеството в рамките на ЕСЦБ.⁸³

8.1 Изследователски приоритети на ЕЦБ

През 2017 г. изследователските екипи на ЕЦБ съсредоточиха дейността си върху ясно определен набор от изследователски приоритети. Важен фокус на изследванията беше предаването на нестандартната парична политика в среда на отрицателни основни лихвени проценти. Проучванията подчертаха значението на нестандартните мерки за компенсиране на икономическите последици от финансови шокове чрез намаляване на несигурността на пазара и подобряване на достъпа до банково кредитиране за малките и средните предприятия. Нестандартната парична политика и взаимодействието между финансовия и реалния сектор на икономиката също бяха централна тема на изследвания, насочени към усъвършенстване на моделите – многонационални или с обхват еврозона, – които ЕЦБ използва за прогнозиране и за анализ на паричната политика. Други големи приоритети бяха определянето на факторите, с които може да се обясни трайността на ниската инфлация в еврозоната, и изследванията, посветени на създаването на институционална и политическа уредба за укрепване на Икономическия и паричен съюз (ИПС).

През 2017 г. значителна изследователска дейност беше посветена и на макропруденциалната политика. Важна стъпка в тази насока беше калибрирането на така наречения „3D модел“, който да обхваща всички държави, участващи в ЕНМ. Моделът включва три нива на риск от неизпълнение (за банки, нефинансови предприятия и домакинства) и е особено полезен при оценяването на капиталовата адекватност на банките. Освен това беше разработена версия на модела, отчитаща номиналната нееластичност, за да се анализира взаимодействието между паричната и макропруденциалната политика.

8.2 Изследователски групи и мрежи на Евросистемата/ЕСЦБ

За по-нататъшно задълбочаване на сътрудничеството между изследователите от ЕСЦБ ръководителите на изследователски звена в рамките на ЕСЦБ решиха през 2017 г. да създадат три нови изследователски групи. Групите имат за цел да координират дейността във високоприоритетни изследователски области

⁸³ По-подробна информация за научноизследователската дейност на ЕЦБ, включително за събития, публикации и мрежи с изследователски характер, е поместена в [уебсайта на ЕЦБ](#).

чрез редовни работни срещи и общи изследователски проекти (виж фигура 2). През годината всяка от тези групи проведе учредителна среща, в която участваха изследователи от цялата ЕЦБ, както и външни експерти.

Фигура 2

Изследователски групи на ЕЦБ



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Структура на новите изследователски групи на ЕЦБ, както беше определена от ръководителите на изследователски звена в ЕЦБ през 2016 г.

Двете изследователски мрежи на Евросистемата/ЕЦБ постигнаха значителен напредък през 2017 г. Мрежата за динамиката на работните заплати (*WDN*) приключи третия етап от своето проучване, обхващащо над 25 хиляди фирми от 25 държави в ЕС. В третия етап обект на изследване бяха поведението на фирмите при формирането на разходите и цените и влиянието на различните структурни реформи, проведени в периода 2010–2013 г., за приспособяването на трудовия пазар. Една от ключовите констатации в това ново изследване е, че големите реформи на трудовия пазар в най-силно засегнатите от кризата държави наистина са улеснили приспособяването на пазара на труда (виж графика 33).⁸⁴

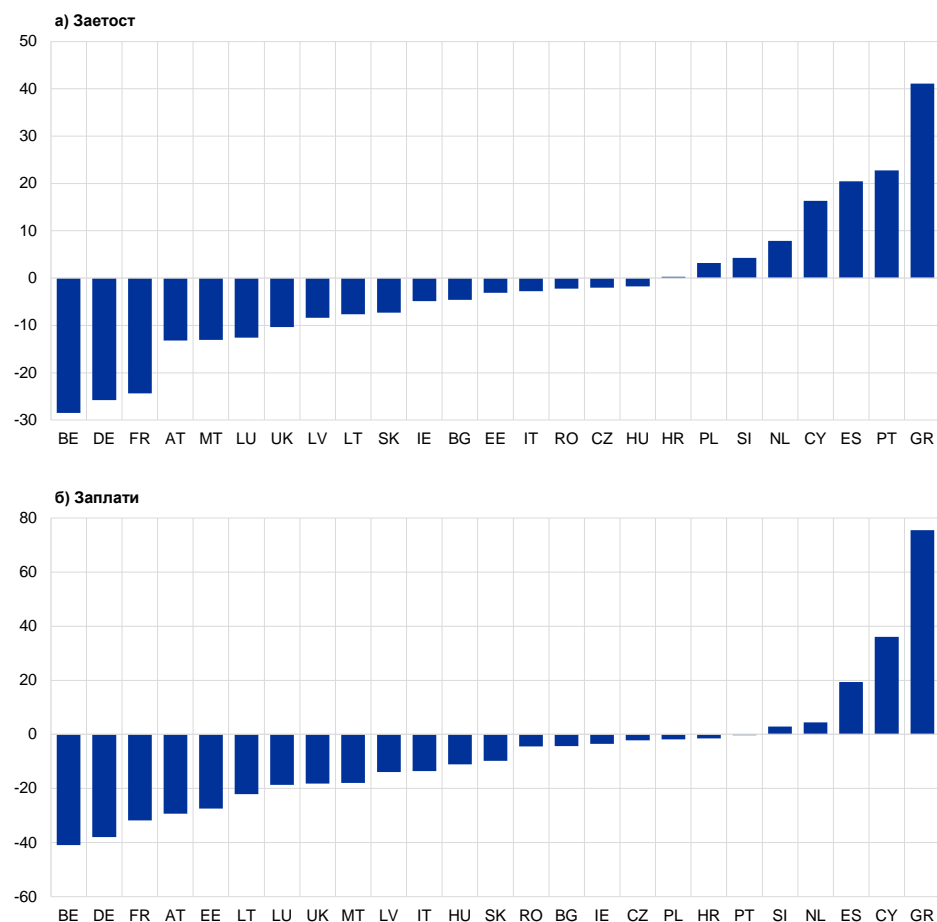
Мрежата за изследване на финансовото състояние и потреблението на домакинствата (*HFCN*) координира провеждането на Проучването за финансовото състояние и потреблението на домакинствата. След публикуването в края на 2016 г. на резултатите от втория етап на проучването изследванията на *HFCN* бяха съсредоточени, наред с други въпроси, върху ролята на нееднородността на домакинствата при предаването на паричната политика и за финансовата стабилност. Така например изследователите от *HFCN* оцениха ефекта от наскоро въведената програма на ЕЦБ за закупуване на активи (*APP*) върху неравенството в доходите и благосъстоянието. Една от важните констатации е, че мерките по *APP* оказват само скромнен ефект върху неравенството в благосъстоянието, но намаляват неравенството в доходите, като понижават безработицата сред домакинствата с ниски доходи.

⁸⁴ Резултатите от проучването на *WDN* са обобщени в *Labour market adjustment in Europe during the crisis: microeconomic evidence from the Wage Dynamics Network survey*, Occasional Paper Series, No 192, ECB, June 2017. Доклади за отделните държави и свързаните с тях работни материали са достъпни в [уебсайта на WDN](#).

Графика 33

Нетно изменение при облекченото приспособяване на заетостта и заплатите в периода 2010–2013 г.

(процент)



Източник: Мрежа за динамиката на работните заплати.

Забележки: Разлика между процента на предприятията, отчитащи, че приспособяването на заетостта и заплатите спрямо променените бизнес условия е станало по-лесно, и тези, които отчитат, че е станало по-трудно. Положителните величини показват, че за повече фирми е по-лесно, отколкото по-трудно, да се приспособят.

8.3 Конференции и публикации

През последните години диалогът с икономисти от научната общност и от други институции, формиращи политиката, добиваше все по-голяма важност поради рязко нарастващата сложност на проблемите от значение за ЕЦБ. Поради това през 2017 г. ЕЦБ организира няколко научноизследователски форума на високо равнище, включително Форума на ЕЦБ по централно банкиране в Синтра и Втората годишна конференция на ЕЦБ по научноизследователска дейност. Фокусът на Първата конференция беше поставен върху основните тенденции в развитието на реалната икономика, които са от значение за паричната

политика, по-специално инвестициите и производителността.⁸⁵ Конференцията по научноизследователска дейност през 2017 г. представи иновативни изследвания по теми като цената на инфлацията, ефектите от отрицателните лихвени проценти, връзката между вижданията на икономическите агенти и икономическата стагнация и неравенството в благосъстоянието. Други важни конференции бяха свързани със структурните реформи в еврозоната, макропруденциалната политика и комуникацията между централните банки.

Резултатите от много изследователски дейности на ЕЦБ бяха публикувани и в научни списания и работни материали. В *Working Paper Series* (поредица „Работни материали“) на ЕЦБ през 2017 г. бяха публикувани общо 132 разработки. Освен това редица аналитични изследвания, посветени на паричната политика, бяха публикувани в поредиците на ЕЦБ *Occasional Paper Series* (Тематични материали), *Statistics Paper Series* (Статистически материали) и *Discussion Paper Series* (Дискусионни материали). Този набор от висококачествени изследователски и аналитични разработки осигури база за по-добро разгласяване на резултатите от изследванията на ЕЦБ сред по-широка аудитория с публикуването на 12 статии в *Research Bulletin* (Изследователски бюлетин) на ЕЦБ през 2017 г.⁸⁶

9 Дейности и отговорности в правната сфера

През 2017 г. ЕЦБ взе участие в няколко съдебни производства на равнище ЕС. ЕЦБ 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.

9.1 Участие на ЕЦБ в съдебни производства на равнище ЕС

През януари 2017 г. Общият съд на ЕС (Съдът) отхвърли иска за обезщетение, внесен от две френски дружества (*Nausicaa Anadyomène* и *Banque d'Escompte*) срещу ЕЦБ по дело T-749/15. Предявените от двете дружества искове за вреди са свързани с коефициента на дисконтиране, засягащ някои гръцки държавни облигации, закупени от двете дружества в условията на частично реструктуриране на гръцкия държавен дълг през 2012 г. Основните правни основания, изложени срещу ЕЦБ, включваха предполагаемо нарушение на принципите на: 1) основателни очаквания и правна сигурност; 2) равно третиране и недопускане на дискриминация; и 3) добро административно управление.

⁸⁵ Всички доклади, дискусии и речи от Форума в Синтра можете да намерите в [сборника от конференцията \(e-book\)](#), а видеозаписи на всички сесии можете да гледате в [канала на ЕЦБ в YouTube](#).

⁸⁶ *Research Bulletin* на ЕЦБ е уеббазирана платформа за оповестяване на важни резултати от изследвания пред по-широка аудитория. Броевете на това издание можете да намерите в [уебсайта на ЕЦБ](#).

С решението си Съдът отхвърли иска и по този начин изключи всякаква отговорност на ЕЦБ, като потвърди вече заявеното си становище по отношение на физически лица, притежаващи гръцки дългови инструменти (виж дело T-79/13, *Accorinti and Others v ECB*). Съдът постанови, че ЕЦБ не е задължена да обезщети загубите, претендирани от банки, притежаващи гръцки дългови инструменти, във връзка с реструктурирането на гръцкия дълг през 2012 г. Той констатира преди всичко, че търговските банки не могат да се позовават на принципа на защита на основателните очаквания или на принципа на правна сигурност в сфера като паричната политика, чиято цел предполага постоянно приспособяване, за да бъдат отразявани промените в икономическата обстановка. Съдът установи, че нито един от правните актове или изявления на ЕЦБ не може да се тълкува като насърчаващ инвеститорите да придобиват или да запазват собственост върху гръцки дългови инструменти.

Съдът също потвърди, че общият принцип на равно третиране не може да бъде приложен, тъй като търговските банки, придобили гръцки дългови инструменти с цел печалба, от една страна, и ЕЦБ и НЦБ, действащи в изпълнение на задачите си в обществен интерес, от друга страна, не са в сравнима ситуация.

През март 2017 г. Съдът се произнесе по жалба, подадена от португалско дружество (*Comprojecto – Projectos e Construções, Lda.*) и други срещу ЕЦБ по дело T-22/16, за неправомерно бездействие и едновременно с това за отмяна на съответното решение за отказ от предприемане на действия, което според жалбоподателите ЕЦБ мълчаливо е приела. Жалбоподателите предявиха и искане за финансово обезщетение в резултат от претендирания отказ на ЕЦБ да предприеме действия.

Те твърдяха, че са изпратили писмо, съдържащо оплакване до ЕЦБ във връзка с кредитна институция, и че ЕЦБ е отказала да предприеме действия във връзка с оплакването предвид факта, че въпросното писмо е върнато на подателя.

Съдът прецени жалбата като явно недопустима и без всякакво правно основание както по отношение на искането във връзка със заявлението за бездействие, така и по отношение на искането за отмяна. Относно първото искане Съдът счете, че жалба за неправомерно бездействие е допустима единствено ако преди да бъде заведено делото, ответникът – институция на ЕС, първо е бил призован да предприеме действия, а жалбоподателите не представят достатъчно доказателства за това, че ЕЦБ в действителност е получила оплакването. Що се отнася до искането за отмяна, Съдът заключи, че опитът за уведомяване на ЕЦБ е бил неуспешен и следователно фактът, че пощенските служби са върнали оплакването на жалбоподателите, не може да се тълкува като действие на ЕЦБ, по силата на което институцията е отказала да предприеме действия. Накрая, и съответно, като не са приканили ЕЦБ да предприеме действия, жалбоподателите не заявяват пропуск или бездействие от страна на тази институция, които биха породили отговорност за Съюза; ето защо условията за искането за финансово обезщетение се считат за неизпълнени.

През юли 2017 г. Федералният конституционен съд на Германия (Конституционният съд) спря производството по няколко конституционни жалби, подадени във връзка с разширената програма за закупуване на активи (APP). Конституционният съд отнесе въпросите към Съда на ЕС и поиска прилагане на ускорена процедура.

Съдът на ЕС отхвърли искането за ускорена процедура. През ноември 2017 г. ЕЦБ представи своите писмени съображения. Все още не е определена дата за устното изслушване. Въз основа на отговора на Съда на ЕС по засегнатите въпроси Конституционният съд ще вземе решение относно съвместимостта на програмата за изкупуване на активи от публичния сектор (PSPP), според тълкуването на Съда на ЕС, с Конституцията на Германия (Основния закон).

9.2 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 сферите на нейната компетентност.⁸⁷ Всички становища на ЕЦБ са публикувани в [уебсайта на ЕЦБ](#). Становищата на ЕЦБ по предложения за законодателни актове на ЕС се публикуват и в „Официален вестник на Европейския съюз“.

През 2017 г. ЕЦБ предостави 7 становища по предложения за законодателни актове на ЕС и 47 становища във връзка с национални законопроекти, попадащи в сферата на нейната компетентност.

На ниво ЕС най-съществените становища⁸⁸, предоставени от ЕЦБ, са свързани с предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕС) № 1095/2010 и Регламент (ЕС) № 648/2012 по отношение на процедурите и участващите органи при лицензирането на централни контрагенти, както и на изискванията за признаване на централни контрагенти от трети страни (CON/2017/39), с изменения в рамката на ЕС за капиталовите изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници (CON/2017/46), с промени в рамката на ЕС за управление на кризи (CON/2017/47), с предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Директива 2014/59/ЕС във връзка с реда на вземанията по необезпечени дългови инструменти в йерархията при

⁸⁷ Обединеното кралство е освободено от задължението за консултации съгласно Протокол (№ 15) за някои разпоредби, отнасящи се до Обединеното кралство Великобритания и Северна Ирландия, приложен към Договорите.

⁸⁸ Другите становища са: CON/2017/22 относно предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета относно рамки за превантивно реструктуриране, втори шанс и мерки за повишаване на ефективността на процедурите за реструктуриране, несъстоятелност и опрощаване на задължения и за изменение на Директива 2012/30/ЕС; и CON/2017/42 относно предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 по отношение на задължението за клиринг, прекратяването на задължението за клиринг, изискванията за отчетност, техниките за намаляване на риска за договорите за извънборсови деривати, които не са преминали клиринг чрез централен контрагент, регистрацията и надзора на регистрите на трансакции и изискванията за регистрите на трансакции.

несъстоятелност ([CON/2017/6](#)), и с предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно рамка за възстановяване и реструктуриране на централни контрагенти и за изменение на Регламенти (ЕС) № 1095/2010, (ЕС) № 648/2012 и (ЕС) 2015/2365 ([CON/2017/38](#)).

В няколко случая ЕЦБ консултира национални органи във връзка с ограничаването на плащанията в брой над определена стойност⁸⁹ и с регулирането и идентифицирането на критични инфраструктури⁹⁰.

ЕЦБ предостави становища по въпроси, засягащи НЦБ, в това число възлагането на нови задачи на НЦБ⁹¹, участието на една НЦБ в програмите на Международния валутен фонд⁹², финансовата независимост на една НЦБ⁹³, одита на бизнес операциите на една НЦБ⁹⁴, изменения в устройствения закон на една НЦБ с промяна на броя на директорите в компетентния орган за управление на банката⁹⁵, изменения на рамката за вземане на решения на една НЦБ⁹⁶, потенциалната отговорност на една НЦБ за щети, причинени при упражняване на надзорните й правомощия спрямо доставчиците на платежни услуги⁹⁷, процедурата, приложима за решенията на една НЦБ в рамките на ЕНМ⁹⁸, надзорната функция на една НЦБ по отношение на платежните системи, схемите за извършване на плащания, депозитарите и системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа⁹⁹, разпоредбите за заплатите и пенсиите на служителите на НЦБ¹⁰⁰, начина на извършване на междубанков клиринг и сетълмент на една НЦБ¹⁰¹, собствеността на дружество със специална цел за производство на евробанкноти¹⁰², изключването на права за прихващане по отношение на вземания, които се използват като обезпечения в една НЦБ¹⁰³, независимостта на органите за вземане на решения на една НЦБ по въпроси, свързани с финансовата стабилност¹⁰⁴, предоставянето на допълнителни правомощия на една НЦБ за налагане на санкции на институции, които не спазват изискванията за отчетност във връзка със статистиката на платежния баланс¹⁰⁵, обезпечаването от една НЦБ на

⁸⁹ Виж [CON/2017/8](#), [CON/2017/18](#), [CON/2017/20](#), [CON/2017/27](#) и [CON/2017/40](#).

⁹⁰ Виж [CON/2017/10](#) и [CON/2017/31](#).

⁹¹ Виж [CON/2017/2](#), [CON/2017/3](#), [CON/2017/12](#), [CON/2017/19](#), [CON/2017/32](#) и [CON/2017/43](#).

⁹² Виж [CON/2017/4](#).

⁹³ Виж [CON/2017/17](#).

⁹⁴ Виж [CON/2017/24](#).

⁹⁵ Виж [CON/2017/34](#).

⁹⁶ Виж [CON/2017/51](#).

⁹⁷ Виж [CON/2017/44](#).

⁹⁸ Виж [CON/2017/36](#).

⁹⁹ Виж [CON/2017/5](#).

¹⁰⁰ Виж [CON/2017/49](#).

¹⁰¹ Виж [CON/2017/37](#).

¹⁰² Виж [CON/2017/25](#).

¹⁰³ Виж [CON/2017/23](#).

¹⁰⁴ Виж [CON/2017/23](#).

¹⁰⁵ Виж [CON/2017/23](#).

национална фондация за изследвания, технологии и развитие¹⁰⁶, и макропруденциалните инструменти¹⁰⁷ и провеждането на паричната политика¹⁰⁸ от НЦБ извън еврозоната.

ЕЦБ предостави становища във връзка с различни аспекти от дейността на финансовите институции, в това число засилването на прозрачността и качеството на националния надзорен режим¹⁰⁹, реструктурирането на валутни или индексирани във валута кредити¹¹⁰, подкрепа за местните кредитополучатели в затруднено финансово положение¹¹¹, предоставянето на извънредна подкрепа от публичния сектор за банковата система¹¹², налагането на минимални изисквания за финансиране¹¹³, изисквания за амортизация на ипотечните кредити¹¹⁴, макропруденциални инструменти за противодействие на системния риск, породен от кредитите за недвижими имоти¹¹⁵, затягането на ограниченията за кредити за свързани лица¹¹⁶, централни кредитни регистри и регистър на банкови сметки¹¹⁷, отчитането на данни за кредити¹¹⁸, издаването на разрешителни за оператор на платежни системи¹¹⁹, правната рамка за обезпечените облигации¹²⁰, резервните средства на банкови фондации¹²¹, създаването на нова категория институция за сетълмент¹²², създаването на нова категория първостепенни непривилегировани дългови инструменти в реда на удовлетворяване на вземанията при несъстоятелност на кредитни институции¹²³, отсрочени данъчни активи, възникващи от дебитни разлики¹²⁴.

Освен това ЕЦБ предостави становища във връзка със средствата за съдебна защита, предоставяна на получателите на банков кредит под условие¹²⁵.

Отчетени бяха два случая на неспазване на задължението за консултиране с ЕЦБ по предложени законопроекти на Съюза, като единият бе преценен като очевиден и съществен. ЕК не се консултира с ЕЦБ във връзка с Делегирания регламент относно окончателната схема за вноските за покриване на

¹⁰⁶ Виж [CON/2017/26](#).

¹⁰⁷ Виж [CON/2017/14](#).

¹⁰⁸ Виж [CON/2017/30](#).

¹⁰⁹ Виж [CON/2017/35](#).

¹¹⁰ Виж [CON/2017/9](#) и [CON/2017/48](#).

¹¹¹ Виж [CON/2017/48](#).

¹¹² Виж [CON/2017/1](#).

¹¹³ Виж [CON/2017/23](#).

¹¹⁴ Виж [CON/2017/29](#).

¹¹⁵ Виж [CON/2017/11](#), [CON/2017/21](#) и [CON/2017/36](#).

¹¹⁶ Виж [CON/2017/50](#).

¹¹⁷ Виж [CON/2017/13](#) и [CON/2017/28](#).

¹¹⁸ Виж [CON/2017/33](#) и [CON/2017/36](#).

¹¹⁹ Виж [CON/2017/15](#).

¹²⁰ Виж [CON/2017/36](#).

¹²¹ Виж [CON/2017/19](#).

¹²² Виж [CON/2017/23](#).

¹²³ Виж [CON/2017/23](#).

¹²⁴ Виж [CON/2017/7](#).

¹²⁵ Виж [CON/2017/16](#) и [CON/2017/41](#).

административните разходи на Единния съвет за реструктуриране. Вземайки предвид, че въпросният законодателен акт налага правни задължения на ЕЦБ, банката счита, че това е очевиден и съществен случай на неспазване на задължението за консултиране с ЕЦБ.

Отчетени бяха пет случая на неспазване на задължението за консултиране с ЕЦБ по национални законопроекти, като четири от тях бяха преценени като очевидни и съществени.¹²⁶

Министерството на икономиката и финансите на Италия се консултира с ЕЦБ във връзка със Законодателния декрет относно спешни финансови разпоредби, инициативи в полза на териториални органи, допълнителни интервенции за области, засегнати от сеизмични събития, и мерки за развитие, и по-конкретно относно разпоредби, засягащи задължителното закръгляване на плащанията в брой в евро. На ЕЦБ обаче не беше предоставено достатъчно време за проучване на проекта на законодателните разпоредби и за предоставяне на становище преди приемането на Законодателния декрет.

Държавният секретар по въпросите на икономиката и подкрепата за бизнеса на Испания се консултира с ЕЦБ във връзка с проект на Кралски законодателен декрет за спешни финансови мерки, с който се въвежда нова категория банков дълг. На ЕЦБ обаче не беше предоставено достатъчно време за проучване на проекта на законодателните разпоредби и за предоставяне на становище преди приемането на Кралския законодателен декрет.

Хърватските власти не се консултираха с ЕЦБ във връзка със Закона за нищожността на кредитните споразумения с международни компоненти, сключени в Република Хърватия с неоторизиран кредитор.

И накрая, нидерландското правителство не се консултира с ЕЦБ във връзка със закона, уреждащ правното положение на държавните служители, който съдържа потенциални последици за независимостта на централната банка.

Случаите на неконсултиране с ЕЦБ от страна на Нидерландия, Испания и Хърватия бяха преценени като очевидни и съществени, а пропускът на Италия да се консултира с ЕЦБ – като очевиден, съществен и повтарящ се.

9.3 Спазване на забраната за парично финансиране и привилегирован достъп

В съответствие с чл. 271, буква „г“ от Договора за функционирането на Европейския съюз на ЕЦБ е възложена задачата да наблюдава спазването от националните централни банки (НЦБ) в ЕС и от ЕЦБ на забраните, залегнали в

¹²⁶ Те включват: 1) случаи, при които национален орган не е представил за консултация с ЕЦБ проекти на законодателни разпоредби, които попадат в обхвата на компетенциите на ЕЦБ; и 2) случаи, при 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 предоставяне на становище преди тяхното приемане.

чл. 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 забранява всякакви 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 централните 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 на целите на чл. 123 от Договора. Такива покупки не бива да се превръщат във форма на непряко парично финансиране на публичния сектор.

Дейностите по наблюдение, проведени за 2017 г., потвърждават, че разпоредбите на чл. 123 и 124 от Договора и на свързаните с тях регламенти на Съвета като цяло са спазвани.

При наблюдението бе констатирано, че през 2017 г. повечето НЦБ в ЕС са провеждали политика на олихвяване на депозитите на публичния сектор, която изцяло съответства на лихвените тавани. Няколко НЦБ обаче следва да гарантират, че лихвеният процент по депозитите на публичния сектор не надвишава тавана дори когато той е отрицателен.

В Годишния доклад на ЕЦБ за 2016 г. бе заявено, че създаването и заемането на средства за MARK Zrt., компания за управление на активи, от Magyar Nemzeti Bank, представлява нарушение на забраната за парично финансиране, което трябва да бъде отстранено. През 2017 г. Magyar Nemzeti Bank предприе действия за отстраняването на нарушението и вече не притежава собственост или контрол върху MARK Zrt., но предвид факта, че на този етап финансовата сделка не е изцяло завършена, процесът по отстраняване на нарушението не може да се смята за финализиран и случаят не може официално да бъде приключен.

Вследствие на опасенията, изразявани в Годишните доклади на ЕЦБ от 2014 г. насам, ЕЦБ продължи да наблюдава някои програми, въведени от Magyar Nemzeti Bank през 2014 г. и 2015 г. Тези програми не са свързани с паричната политика и потенциално противоречат на забраната за парично финансиране, доколкото действията на Magyar Nemzeti Bank може да се тълкуват като поемане на задачи от държавата или като предоставяне на финансови облаги за нея. Те включват програма за насърчаване на финансовата грамотност, провеждана посредством мрежа от 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. През 2017 г. Magyar Nemzeti Bank предприе някои действия, за да намали опасенията на ЕЦБ. И все пак, предвид многобройността, обхвата и мащаба на тези операции, ЕЦБ ще продължи внимателно да ги наблюдава, за да се увери, че те не противоречат на забраната за парично финансиране и за привилегирован достъп. Освен това ЕЦБ ще продължи да следи участието на Magyar Nemzeti Bank в Будапещенската фондова борса, тъй като закупуването от банката през ноември 2015 г. на мажоритарния дял от борсата още може да се разглежда като пораждащо опасения за парично финансиране.

Редуцирането през 2017 г. на активи, имащи отношение към Ирландската корпорация за реструктуриране на банки (IBRC), извършено от Banc Ceannais na hEireann/Central Bank of Ireland главно чрез продажби на дългосрочни бонове с плаващ лихвен процент, е съществена стъпка към необходимото пълно освобождаване от тези активи. Един по-сгъстен график на продажбите би разсеял допълнително съществуващите сериозни опасения за наличие на парично финансиране.

10 Международно и европейско сътрудничество

10.1 Европейски отношения

През 2017 г. ЕЦБ поддържаше тесен диалог с европейските форуми и институции, сред които Европейския съвет, Съвета Екофин, Еврогрупата, Европейския парламент и ЕК. Доизграждането на банковия съюз, допълнителното задълбочаване на ИПС и темите, свързани със засилване на икономическата конвергенция на еврозоната, бяха сред точките, включени в дневния ред на заседанията на Еврогрупата и на Съвета Екофин, в които взеха участие председателят на ЕЦБ и други членове на Изпълнителния съвет.

Задълбочаване на европейския Икономически и паричен съюз

През 2017 г. продължиха обсъжданията относно задълбочаването на ИПС, както и относно пътя за европейската интеграция в по-широк смисъл.

ЕЦБ участва в различни дискусии по усъвършенстване на рамката за икономическо и фискално управление. В контекста на тези обсъждания ЕЦБ редовно подчертаваше необходимостта от последователно прилагане във времето и в държавите членки на разпоредбите на Пакта за стабилност и растеж и на процедурата при макроикономически дисбаланси. В това отношение постигнатият до момента напредък е незадоволителен.

Цялостното прилагане на бюджетните правила и по-ефикасното съгласуване на икономическите политики са предпоставки за изграждане на необходимото доверие между държавите членки по пътя към задълбочаване на ИПС.

По отношение на европейската финансова интеграция бяха предприети няколко стъпки за постигане на напредък при изграждането на банковия съюз. ЕЦБ предприе широкообхватна инициатива за създаване на среда на равнопоставеност за банките чрез допълнително хармонизиране на възможностите за избор и правото на преценка на национално равнище при прилагането на Директивата за капиталовите изисквания и Регламента за капиталовите изисквания в държавите от еврозоната. В качеството си на надзорен орган ЕЦБ предприе допълнителни действия за създаване на среда на равнопоставеност чрез хармонизиране на надзорните практики в еврозоната. Например ЕЦБ издаде [ръководство за банките](#) как да се справят с проблема с необслужваните кредити в банковия съюз.

В същото време продължи техническата работа във форуми на ЕС относно постигането на напредък при реализацията на европейската схема за застраховане на депозитите и общия предпазен механизъм към Единния фонд за реструктуриране, която бе подпомогната и от Съобщението на ЕК от октомври 2017 г. относно доизграждането на банковия съюз.

В допълнение към работата в качеството ѝ на надзорен орган ЕЦБ се включи и в доработването на споразумението относно йерархията на банковите кредитори, уреждащо реда на вземанията по необезпечени дългови инструменти при производство по несъстоятелност, и на проекторегламент за поетапно въвеждане на въздействието върху регулаторния капитал на международния счетоводен стандарт МСФО 9.

Наред с банковия съюз съюзът на капиталовите пазари в ЕС може да допринесе за задълбочаване на финансовата интеграция, базирана на акционерен капитал, което ще повиши устойчивостта на ИПС спрямо шокове. Във връзка с това се проведе средносрочен преглед на съюза на капиталовите пазари и бяха приети няколко регламента, включително правила относно секюритизацията и европейските фондове за рисков капитал.

Съблюдаване на демократичната отчетност

С ратифицирането на договорите на ЕС държавите членки установиха независимостта на ЕЦБ и ѝ възложиха ясен мандат да гарантира ценовата стабилност. Отчетността е важна страна на независимостта. Независимостта гарантира, че ЕЦБ може да действа в съответствие с демократичния си мандат, като е защитена от политическо влияние и от всяка форма на недалновиден натиск. От друга страна, отчетността гарантира, че независимостта не води до произвол и че мандатът се изпълнява.

Съгласно Договора за функционирането на Европейския съюз ЕЦБ е отговорна преди всичко пред Европейския парламент (ЕП) като орган, състоящ се от избрани представители на гражданите на ЕС. През 2017 г. председателят на ЕЦБ участва в четири редовни изслушвания на Комисията по икономически и

парични въпроси на ЕП.¹²⁷ На тези изслушвания членовете на Европейския парламент (европейските депутати) съсредоточиха вниманието си върху паричната политика на ЕЦБ и най-вече върху нестандартните мерки, бъдещето на ИПС и ЕС и политиката във финансовия сектор. Бяха разгледани и въпроси относно външните рискове, включително политическата несигурност, за бъдещото икономическо развитие.

ЕЦБ изпълнява също задълженията си за отчетност посредством редовно отчитане и предоставяне на отговори на писмени въпроси от страна на европейските депутати. През 2017 г. председателят на ЕЦБ получи 53 писма с такива въпроси, а отговорите им бяха публикувани в уебсайта на Банката.¹²⁸ В съответствие с високите стандарти на ЕЦБ за отчетност и прозрачност той отговори писмено и устно (при изслушванията) общо на 138 въпроса, зададени му от членове на Европейския парламент. Повечето питання се отнасяха до изпълнението на нестандартните мерки на ЕЦБ по паричната политика, програмите за макроикономически реформи и динамиката на салдата в ТАРГЕТ2.

ЕЦБ е длъжна също да се отчита за своите действия по банков надзор както пред ЕП, така и пред Съвета на ЕС.¹²⁹ По-подробна информация е представена в [Годишния доклад на ЕЦБ за надзорната дейност през 2017 г.](#)

10.2 Международни отношения

Г-20

С укрепване възстановяването на световната икономика Германското председателство на Г-20 съсредоточи вниманието си върху засилване устойчивостта на икономическото развитие и постигането на напредък по вече поети ангажименти. По-конкретно, финансовите министри и управителите на централни банки от Г-20 препотвърдиха ангажиментите си относно валутните курсове, а правителствените ръководители от Групата оповестиха намерението си да продължат борбата срещу протекционизма. Г-20 активизира също дейността си по наблюдение на ефективността на политиките с цел стимулиране на силен, устойчив, приобщаващ и балансиран растеж чрез тристранен подход, като се запази акцентът върху структурните реформи, които остават от решаващо значение за подобряване на средносрочните перспективи за икономическото развитие. По същия начин продължи процесът по финализиране и прилагане на плановете за нормативни реформи, включително мерките за повишаване на устойчивостта на нерегулирания

¹²⁷ Встъпителните изявления са достъпни в [уебсайта на ЕЦБ](#).

¹²⁸ Всички отговори на председателя на ЕЦБ на въпроси на членове на Европейския парламент са публикувани в предназначения за това раздел на [уебсайта на ЕЦБ](#).

¹²⁹ Писмените отговори от председателя на Надзорния съвет на ЕЦБ на въпроси на европейските депутати са публикувани в [уебсайта на банковия надзор на ЕЦБ](#).

банков сектор и наблюдението на ефектите от реформите в областта на финансовото регулиране. Г-20 постигна напредък и в международното сътрудничество в областта на данъчното облагане и финансовата прозрачност. Освен това Групата отново подчерта ангажимента си за усъвършенстване на международната финансова архитектура и световната мрежа за финансова сигурност. Г-20 и други международни институции, като Международния валутен фонд (МВФ) и Организацията за икономическо сътрудничество и развитие, се съсредоточиха по-сериозно и върху подобряването на системата, лежаща в основата на международните капиталови потоци. И накрая, Г-20 стартира инициативата за партньорство с Африка, за да стимулира частните инвестиции на африканския континент.

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

ЕЦБ продължи да играе активна роля в дискусиите относно международната парична и финансова система на срещите на МВФ и на други форуми, като в битността си на централна банка отстояваше общи европейски позиции.

Продължи работата по няколко инициативи с цел укрепване на световната мрежа за финансова сигурност. При прегледа на кредитния си инструментариум МВФ въведе нов инструмент за координиране на политиките, който дава възможност страните да покажат, че се ангажират с икономическа реформа, и да получат достъп до финансиране от други източници. Изпълнителният съвет на МВФ прие нови принципи и условия за сътрудничество между Фонда и регионалните споразумения за финансиране, като отбеляза все по-голямото значение на тези споразумения в световната мрежа за финансова сигурност.

Като важна стъпка към надзора на финансовия сектор МВФ даде старт през 2017 г. на първата си Програма за оценка на финансовия сектор (*FSAP*) в еврозоната. В мащабния процес участват няколко европейски институции, включително ЕЦБ с отговорните за централните банки и за надзора ѝ звена, които също ще подават информация и така ще допринесат за осъществяването на Програмата за оценка на финансовия сектор на равнище държава членка.

По отношение на квотите и управлението на МВФ през 2017 г. продължи работата по 15-ия преглед на квотите. От решаващо значение остава поддържането на силен, финансиран на квотен принцип и обезпечен с необходимия ресурс МВФ в центъра на международната парична система.

Международно сътрудничество между централните банки

ЕЦБ задълбочи сътрудничеството си с централните банки извън ЕС в съответствие с важната си роля в световната икономика и с ролята си на европейска институция.

В два случая Евросистемата проведе срещи на високо равнище с централни банки на средиземноморски държави и на страни от Персийския залив. В рамките на двустранните отношения ЕЦБ активизира сътрудничеството си с централната банка на Република Южна Африка, като същевременно се засилиха контактите на високо равнище и експертните обсъждания с онези банки на страните с възникващи пазари от G-20, които са сключили меморандум за разбирателство с ЕЦБ. Накрая, ЕЦБ продължи да разширява географския обхват на сътрудничество си и по-конкретно в Латинска Америка, Азия и Африка.

Като институция на ЕС ЕЦБ продължи да си сътрудничи с централните банки на държави с перспективи за присъединяване към ЕС главно чрез поредица от регионални семинари, провеждани в тясно сътрудничество с НЦБ от ЕС. И последно, ЕЦБ продължи тясно да си сътрудничи с НЦБ от ЕС във връзка с управляваните от нея дейности в областта на сътрудничеството с централни банки на страни извън ЕС. През 2017 г. Управителният съвет и Генералният съвет одобриха документа *International Central Bank Cooperation: ESCB Best Practices*.¹³⁰ В него са изложени основанието, принципите и условията за международно сътрудничество между централните банки на експертно и управленско равнище.

11 Връзки с обществеността

11.1 Връзките с обществеността заемат централно място в политиката на ЕЦБ

Отчитайки все по-важната роля на комуникацията за ефикасността на политиката, отчетността и репутацията на централните банки, през ноември 2017 г. ЕЦБ организира първата си [Конференция на ЕЦБ за връзките на централните банки с обществеността](#). Конференцията събра заедно представители на централни банки, политици, медии, финансови пазари и академични среди, за да обсъдят важните днес теми на връзките на централните банки с обществеността: как да се използва общуването като лост за ефикасност на политиката и репутацията; как да се засили прозрачността за гарантиране на отчетността на централните банки; и как да се формулират ясни послания за по-широка публика, за да се възстанови доверието и се засили обществената подкрепа за независимостта на централните банки.

¹³⁰ „Най-добрите практики на ЕСЦБ“ можете да намерите в [уебсайта на ЕЦБ](#).

Публична експертна дискусия в рамките на Конференцията на ЕЦБ за връзките на централните банки с обществеността



Дейвид Уесъл (*Brookings Institution*), Джанет Йелън (Федерален резерв на САЩ), Марио Драги (ЕЦБ), Марк Карни (*Bank of England*) и Харухико Курода (*Bank of Japan*) на конференцията на ЕЦБ за връзките на централните банки с обществеността, 14 ноември 2017 г.

На конференцията бяха изяснени редица основни послания от ключово значение за ЕЦБ. Първо, връзките с обществеността не могат да заместят добрата политика. Второ, комуникацията с обществеността като разяснителен инструмент на паричната политика, какъвто е „ориентирът за паричната политика“, е ефективна и успешна и ще остане част от инструментариума на ЕЦБ. Трето, централните банки трябва да участват в истински двустранен информационен обмен, за да са сигурни, че няма да се окажат в създадена от тях изолирана среда, в която се чува само техният собствен глас. Четвърто, централните банки трябва да излязат извън зоната си на комфорт – пазари, експерти и специализирани медии, и да установят контакти с нова публика и по нов начин. За да спечелят отново доверието на хората, централните банки трябва да положат повече усилия и да обясняват какво правят и как техните действия в крайна сметка служат на обществените интереси. Тези основни констатации в голяма степен намират отражение във вече постигнатото от ЕЦБ в комуникационните дейности при редица важни инициативи, предприети през 2017 г. Усилията на Банката са насочени главно към активизиране на диалога с външни и вътрешни заинтересовани страни както чрез преки взаимни контакти, така и по електронен път.

11.2 Усъвършенстване на информационно-разяснителните дейности

През 2017 г. ЕЦБ постигна голям напредък в усъвършенстването на информационно-разяснителните дейности, преди всичко с откриването през

октомври на [Центъра за посетители](#). Новата зона, намираща се в главната сграда на ЕЦБ във Франкфурт, бе проектирана и разработена в продължение на две години и дава възможност на гражданите на Европа и света да научат повече за Банката, нейните задачи и мисия.

Основни визуални елементи на Центъра за посетители на ЕЦБ



Концепцията на Центъра за посетители се основава на четири главни елемента, като еврото служи за обединяващ мотив. Разделът, посветен на функцията „Поддържане“, представя как ЕЦБ поддържа ценовата стабилност. В раздела „Защита“ се акцентира върху ролята на ЕЦБ за подпомагане на финансовата стабилност и за надзора върху банките. Разделът, посветен на функцията „Свързване“, извежда на преден план задачите на ЕЦБ по развитие на платежните системи и доставка на евробанкноти. Разделът „Постижения“ предлага по-обща европейска гледна точка, като поставя в центъра на вниманието постиженията на Европа. Целта е да се придобиват практически знания чрез нагледни материали, игри и видеоматериали, както и чрез възпроизведената зала за заседания на Управителния съвет. Очаква се от 2018 г. Центърът за посетители да приема по 40 хил. гости, с което се утроява капацитетът на ЕЦБ за посрещане на групи. През 2017 г. Банката бе посетена от 811 групи от Франкфурт и прие над 22 700 външни посетители от 42 държави. Тези посещения обикновено включват специализирани лекции, съобразени с конкретните интереси на публиката, и предлагат богати възможности за истински диалог и участие на гостите.

ЕЦБ инвестира допълнително в диалога с младите хора с първите две мероприятия от поредицата си [Диалог с младите хора](#) (в Лисабон и Дъблин) – нов интерактивен формат, при който младите хора мога да задават въпроси директно на председателя на ЕЦБ. Друг новаторски начин за контакт с младите хора е конкурсът [Евро видео предизвикателство](#), в рамките на който ЕЦБ покани младите европейци да се състезават в създаването на кратък и увлекателен видеоматериал, който по достъпен за младите хора начин представя икономическа тема, свързана с работата на ЕЦБ. Тези нови форми на комуникация допълват досегашните дейности, като конкурса за [ученическата награда „Евро поколение“](#), който през 2017 г. се проведе за

седми път, и деня на отворени врати за деца на възраст 8–12 години, организиран съвместно с популярното германско детско телевизионно предаване *Die Sendung mit der Maus*.

В същия дух ЕЦБ продължи да инвестира в прекия диалог в интернет и социалните мрежи с хора от всички възрасти и образование и с различни професионални и лични интереси. През 2017 г. [уебсайтът на ЕЦБ](#) със своите повече от 137 хил. страници беше посетен от над 18 млн. души от цял свят. Сред най-популярните раздели на уебсайта е т.нар. „Ключова информация“. Там се дават отговори на въпроси по сложни теми, свързани с политиката на централните банки, като например: „[Защо са ниски лихвените проценти?](#)“, „[Как функционира количественото парично стимулиране?](#)“ или „[Какво представляват необслужваните кредити?](#)“, а достъпът до тях е осигурен за всякаква публика на 24 езика. В социалните медии [профилът на ЕЦБ в Twitter](#) имаше над 400 хил. последователи през 2017 г.; в [LinkedIn](#) Банката има повече от 50 хил. последователи; а каналът на ЕЦБ в [YouTube](#) – 16 хил. последователи.

През март 2017 г. ЕЦБ получи [наградата за добро административно управление](#) на европейския омбудсман за „Високи постижения в комуникацията“ като признание за новаторския ѝ подход към връзките с обществеността – както чрез нейния уебсайт и мултимедийни формати, така и за комуникационните ѝ дейности. Тя получи специално признание за усилията си да направи ЕЦБ достъпна за гражданите и да им помогне да разберат нейните отговорности и роля, а в по-общ план и ролята ѝ като пример за „ефективна публична администрация, култура на обслужване и ангажираност да оказва видимо и пряко положително влияние върху живота на европейските граждани“.

12 Институционално и административно управление

През 2017 г. органите на ЕЦБ за вземане на решения ([Управителният съвет](#), [Изпълнителният съвет](#) и [Генералният съвет](#)) продължиха да управляват ЕСЦБ съобразно съответните си отговорности, залегнали в [Договора за Европейския съюз](#) и в [Договора за функционирането на Европейския съюз](#), в [Устава на ЕСЦБ и ЕЦБ](#) и в действащия [Процедурен правилник](#). Председателят и заместник-председателят на ЕЦБ даваха редовни [пресконференции](#), за да оповестят решенията от осемте заседания по паричната политика, проведени от Управителния съвет през 2017 г. През годината в уебсайта на ЕЦБ бяха публикувани [извлечения](#) от тези заседания, както и други [решения](#) на Управителния съвет.

През януари 2017 г. Изпълнителният съвет отбеляза своето хилядно заседание, продължавайки да изпълнява своята роля по прилагането на паричната политика в съответствие с решенията на Управителния съвет и да ръководи ежедневната дейност на ЕЦБ. Годишното изнесено заседание на Управителния съвет се състоя в Талин, като за първи път бе проведено в страна от Балтийския регион. Изнесените заседания на Управителния съвет дават възможност на неговите членове да се убедят в богатството и многообразието

на еврозоната, а също позволяват на хората в Европа да научат повече за ЕЦБ и нейните правомощия. Генералният съвет продължи да обсъжда въпроси, отнасящи се до ЕСЦБ, включително по време на семинар, посветен на киберсигурността на финансовата екосистема. За да се гарантира обособяването на паричната политика на ЕЦБ и другите ѝ задачи от отговорностите по надзора, поверени на ЕЦБ с [Регламент \(ЕС\) № 1024/2013](#), Управителният съвет провеждаше отделни заседания, посветени на надзорни въпроси. Повече информация за надзорната функция на ЕЦБ и за нейния координационен орган, [Надзорния съвет](#), е достъпна в [уебсайта на ЕЦБ за банков надзор](#) и в [Годишния доклад на ЕЦБ за надзорната дейност през 2017 г.](#)

Комитетите на Евросистемата/ЕСЦБ продължиха да подпомагат органите на ЕЦБ за вземане на решения при изпълнението на техните задачи, като работеха в състав Евросистема, ЕСЦБ или ЕНМ, (т.е. с участието на представители както на централните банки, така и на компетентните национални органи на всички участващи държави членки) при обсъждането на надзорни въпроси.

Структурата на административното управление на ЕЦБ включва два комитета на високо равнище – [Комитета за одит](#) и [Комитета по етика](#), – както и други [нива на външен и вътрешен контрол](#). Управлението е подпомагано от съобразена с най-новите изисквания [Етична рамка](#), [рамка за извършване на разследвания за предотвратяване на измами](#) и [правила за публичен достъп](#).

Професионалната добросъвестност, откритостта и доброто административно управление са много важни, за да се поддържа доверието на заинтересованите страни и на обществеността като цяло. Службата за съответствие и управление, отчитаща се пряко на председателя на ЕЦБ, подпомага Изпълнителния съвет в запазването на интегритета и репутацията на ЕЦБ, като насърчава спазването на етични стандарти на поведение.

За да подчертае значението на действително етичното поведение, през 2017 г. Изпълнителният съвет въведе задължителни курсове по етика и професионална добросъвестност за всички служители на ЕЦБ. На равнище Евросистема и ЕНМ Управителният съвет създаде през 2017 г. Оперативна група на служителите от звеното по етични въпроси и от Службата за съответствие, за да се въведат общи минимални стандарти за етично поведение и да се улеснят обмяната на опит и сътрудничеството между ЕЦБ, НЦБ и компетентните национални органи.

Като част от своя ангажимент за откритост и отчетност ЕЦБ поддържа постоянен диалог на най-високо равнище с [банковата общност](#), с [институционални инвеститори](#) и с [нефинансовия корпоративен сектор](#), за да получава целенасочена обратна информация от специалисти по структурни и финансови въпроси и по въпроси, свързани със стопанския цикъл и с реалната икономика. Този диалог се допълва с редовни контакти и взаимодействие с формиращите политиката, с научната общност, с представителни асоциации и с гражданското общество, които предоставят важни данни и информация за икономическата динамика и за финансовите пазари в по-широк социален контекст. ЕЦБ поддържа връзки със също толкова широк кръг заинтересовани страни и на техническо равнище.

Контактите с външни лица са подчинени на твърдо установени рамки, ориентирани към широката общественост, които гарантират адекватно равнище на прозрачност и равен достъп.

Като част от ангажимента си за прозрачност ЕЦБ публикува също работния график на всички [членове на Изпълнителния съвет](#), както и на [председателя и заместник-председателя на Надзорния съвет](#).

Режимът на ЕЦБ за прозрачност съответства на целите и стандартите, прилагани от други институции и органи на ЕС спрямо достъпа на обществеността до техни документи. Този режим съвместява правото на осведоменост с необходимостта от запазване на поверителността по отделни въпроси, специфични за изпълнението на задачите на ЕЦБ. Поради разширените по обхват дейности на ЕЦБ броят и сложността на исканията от страна на граждани и национални органи за достъп до документите ѝ нараснаха съществено.

13 **Организационно развитие и управление на човешките ресурси**

През септември 2017 г. ЕЦБ финализира новата си Бизнес стратегия за 2018–2020 г. Бизнес стратегията излага виждането на ЕЦБ и формулира четири конкретни приоритета и цели, които ще ѝ помогнат да се адаптира и да остане вярна на своя мандат в условията на постоянно променящия се свят. Тя се базира на четири приоритета, отразяващи мисията на ЕЦБ: 1) поддържане на ценова стабилност; 2) обезпечаване на сигурността на финансовата система; 3) подобряване на репутацията ѝ като институция със световно значение; и 4) насърчаване, развитие и ангажираност на нейните служители.

За тази цел Изпълнителният съвет определи съответните вътрешни и външни насоки и предизвикателства пред институцията. Наред с друго, външните предизвикателства включват: среда с ниска инфлация, изискваща прилагането на неконвенционални инструменти на паричната политика; произтичащата от Брекзит несигурност; и свързани с киберсигурността рискове. Във вътрешен план ЕЦБ разглежда предизвикателства, като например по-нататъшното оптимизиране на услугите, засилването на организационната устойчивост и използването на технологичния напредък, а също подобряването на взаимодействието и обмена на информация между различните бизнес функции.

За целите на стратегията представители на всяка бизнес област се срещат по групи, за да развият средносрочните цели, основаващи се на четирите стратегически приоритета, чиито елементи впоследствие залегнаха и в различните бизнес функции. ЕЦБ периодично ще прави преглед на тези цели и на постигнатия напредък.

Стратегията представя план, който позволява на Банката да се фокусира върху действително важните неща. Той определя насоката за развитие на институцията през следващите три години, помагайки на ЕЦБ да служи на гражданите в еврозоната.

Развитие на човешките ресурси

През 2017 г. ЕЦБ продължи да надгражда основите, поставени през 2016 г., като засилва своя потенциал от кадрови, ръководни и управленски възможности. Програмата за изграждане на ръководни умения – основен стълб за засилването на тези способности – започна в началото на годината и беше посетена от над 80% от имащите право служители. На равнище ЕСЦБ беше разгърната програма за новоназначени висши ръководители. Бизнес стратегията на ЕЦБ за 2018–2020 г. ще продължи да развива тази съществена промяна към постигането на силно ръководство и насърчаване на кадровото израстване в ЕЦБ.

Същевременно бяха подети и редица инициативи по въвеждане в ежедневния живот на ЕЦБ на цялостна култура на професионално усъвършенстване и развитие. Те включваха рамка на способностите с оптимизиран модел на професионалните компетенции; стратегическо обучение по планиране на труда; възстановена Рамка за развитие и управление на работната сила, включваща в целите на персонала поредица от стратегически приоритети; разгръщане на задължително електронно обучение по етика, през което преминаха над 4000 души; и внедряване на нова Помощна схема на ЕЦБ за кариерен преход, помагаша на служителите да започнат алтернативна кариера, от което се възползваха близо 200 души. Прилагането на специална рамка за развитие на ръководните умения посредством различни инициативи с цел привличане, усъвършенстване и запазване на разнообразните ръководни способности ще остане ключова стратегическа цел на ЕЦБ.

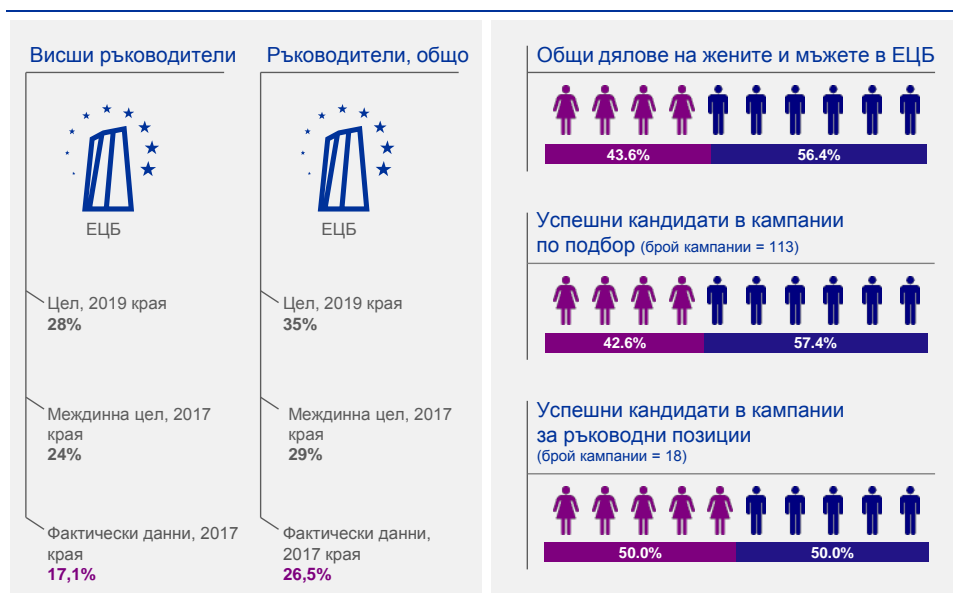
Освен това през 2017 г. ЕЦБ продължи своите усилия по насърчаване на многообразието като основен механизъм за постигане на високи резултати и успех. Като организация, основаваща се на ценности, ЕЦБ възплъщава ценностите на многообразието, като уважение, честност, участие и равни възможности за всички служители независимо от техния пол, националност, религия, сексуална ориентация, етнически произход, възраст, културен код и увреждания. Сред инициативите, проведени през 2017 г., бяха мероприятиято „Дни на многообразието“ с лектори от академичната общност и обществения живот; създаването на раздел в уебсайта на ЕЦБ, посветен на многообразието; и издигане на знаме с цветовете на дъгата във връзка с Международния ден срещу хомофобията, бифобията и трансфобията.

За постигане на една от стратегическите бизнес цели на ЕЦБ – по-пълно равенство между жените и мъжете – бяха набелязани целите до края на 2019 г., както и поредица от съпътстващи мерки, които да подпомогнат ЕЦБ за достигането им. Тези мерки включват поставяне на ударение върху

обединяващо лидерство, посланици на равенството във всички бизнес области, менторство, програма за обучение, посветена на темата „жени ръководители“, ден на отворените врати за кадровия потенциал на жените и увеличаване на възможностите за гъвкаво работно време.

Фигура 3

Равнопоставеност на половете в ЕЦБ – цели и равнища



Източник: ЕЦБ.

Забележки: Общите дялове на жените и мъжете в ЕЦБ се отнасят за служителите, назначени по срочни и безсрочни трудови договори. Данните за подбора включват приключилите през 2017 г. кампании за подбор (вътрешен и външен) на служители по срочни трудови договори. Данни към 31 декември 2017 г.

Като сериозно усилие за подобряване на социалния диалог в ЕЦБ през 2017 г. в контекста на съвместната работна програма с представителите на персонала бяха усъвършенствани няколко аспекта от работата с човешките ресурси. Тази програма обхваща шест основни области: благосъстояние, здраве и сигурност; кариерно развитие и управление на трудовия процес; договорна политика; многообразие и приобщеност; подбор на служители; и механизми за участие на персонала. Представителите на персонала внесоха съществен принос в няколко области на политиката и при вземането на решения по тези теми.

На равнище ЕСЦБ започна обучение на втората група стажанти (всичко 31 души) по стажантската програма на Европейския банков надзор, както и Програмата „Шуман“ – нова инициатива, при която на над 30 служители от банки от ЕСЦБ бе предложено да допринесат за специален проект в друга институция, в която биват командирани за период до 9 месеца. Беше създадена също Оперативна група по мобилността, за да насърчи целенасочената ротация на персонал в рамките на системата.

Към 31 декември 2017 г. ЕЦБ разполага с 3252 щатни бройки за работа на пълен работен ден, спрямо 2898,5 щатни бройки в края на 2016 г. Действителният брой служители (приравнен към работни места на пълен

работен ден) по трудови договори с ЕЦБ е 3384 (спрямо 3171 на 31 декември 2016 г.).¹³¹ През 2017 г. по срочни трудови договори (за ограничен период или подлежащи на преоформяне в безсрочни) бяха назначени общо 246 нови служители. Освен това бяха сключени 393 договора за краткосрочни назначения, а редица договори по заместване на служители, отсъстващи за по-малко от година, бяха продължени. През 2017 г. ЕЦБ продължи да предлага краткосрочни договори за период до 36 месеца на служители от НЦБ и международни организации. На 31 декември 2017 г. 232 служители от НЦБ и международни организации заемаха различни длъжности в ЕЦБ (със 7% по-малко спрямо края на 2016 г.). През септември 2017 г. ЕЦБ посрещна 15 участници в своята дванайсета поред Квалификационна програма, като на 31 декември 2017 г. в Банката са работили 376 стажанти (с 18% повече, отколкото през 2016 г.). ЕЦБ присъди и две 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“.

Макар че организацията слабо се разрасна, през 2017 г. 113 служители със срочни или безсрочни трудови договори напуснаха ЕЦБ поради оставка или пенсиониране (спрямо 56 през 2016 г.), а през годината изтече срокът и на 344 договора за краткосрочно назначение.

¹³¹ 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.

Годишен отчет

2017

Доклад на ръководството	A 2
Финансов отчет на ЕЦБ	A 25
Баланс към 31 декември 2017 г.	A 25
Отчет за приходите и разходите за годината, приключваща на 31 декември 2017 г.	A 27
Счетоводна политика	A 28
Приложения към баланса	A 37
Задбалансови инструменти	A 57
Приложения към отчета за приходите и разходите	A 60
Доклад на независимите одитори	A 68
Бележка относно разпределянето на печалби/загуби	A 72

Доклад на ръководството

1 Предназначение на доклада на ръководството на ЕЦБ

Докладът на ръководството е неделима част от годишния отчет на ЕЦБ. Неговото предназначение е да предостави на читателите контекстуална информация във връзка с финансовия отчет.¹ Като се има предвид, че дейностите и операциите на ЕЦБ се извършват в изпълнение на нейните цели на политиката, финансовата ѝ позиция и резултат би следвало да се разглеждат успоредно с дейностите ѝ по политиката.

За тази цел докладът на ръководството представя основните дейности и операции на ЕЦБ и тяхното отражение върху финансовия отчет. Освен това в него се анализират главните тенденции в баланса и отчета за приходите и разходите през годината и се включва информация за финансовите средства на ЕЦБ. И накрая, в него се описват условията на риск, в които функционира ЕЦБ, като се предоставя информация за финансовите и операционните рискове, на които е изложена, и за използваните за редуцирането им политики за управление на риска.

2 Дейности

ЕЦБ е част от Евросистемата, чиято първостепенна цел е да поддържа ценова стабилност. Както е посочено в Устава на ЕСЦБ², основните задачи на ЕЦБ са да провежда паричната политика на еврозоната, да осъществява валутни операции, да управлява официалните резерви в чуждестранна валута на държавите от еврозоната и да подпомага гладкото функциониране на платежните системи.

ЕЦБ също така 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.

Операциите по паричната политика на Евросистемата се отразяват във финансовите отчети на ЕЦБ и националните централни банки (НЦБ) от еврозоната съгласно принципа на децентрализираното прилагане на паричната политика в Евросистемата. В Диаграма 1 по-долу е представен обзор на

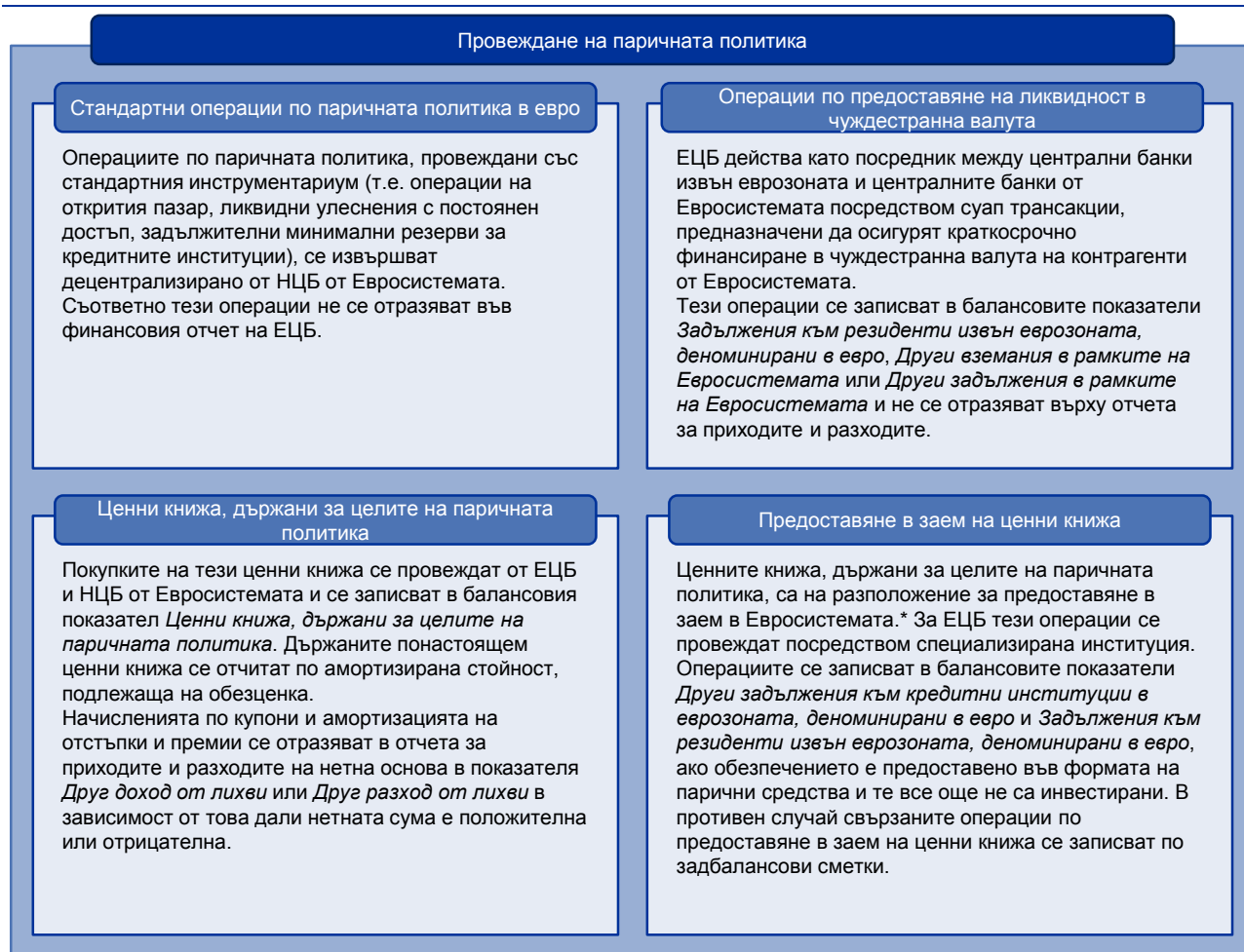
¹ Финансовият отчет включва баланса, отчета за приходите и разходите и свързаните с тях приложения. Годишният отчет включва финансовия отчет, доклада на ръководството, доклада на независимите одитори и бележката относно разпределянето на печалби/загуби.

² Протокол за устава на Европейската система на централните банки и на Европейската централна банка.

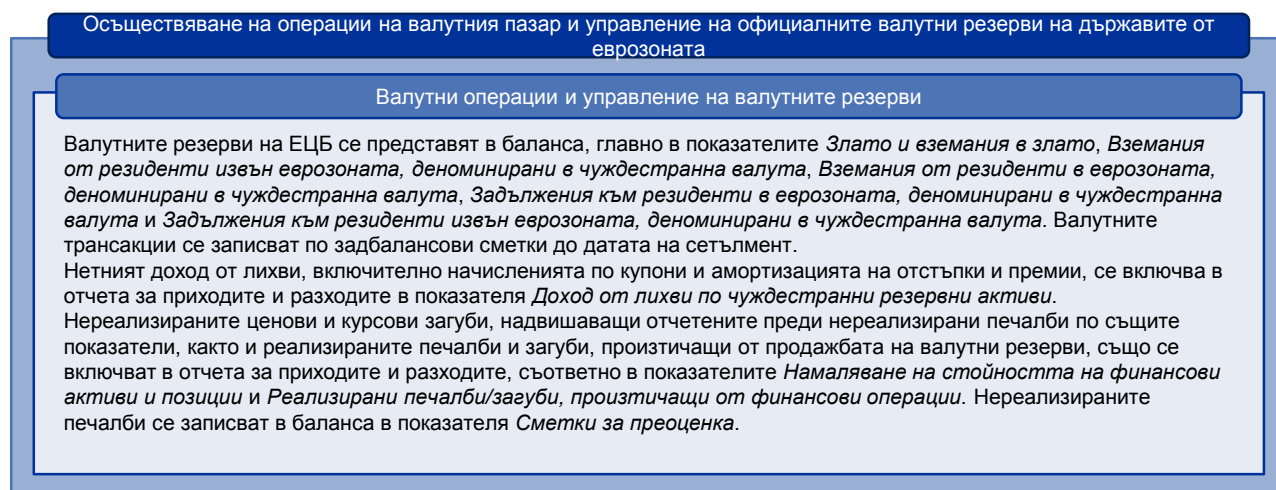
основните операции и функции на ЕЦБ в изпълнение на нейния мандат и е показано по какъв начин се отразяват те върху финансовия ѝ отчет.

Диаграма 1

Основните дейности на ЕЦБ и тяхното отражение върху финансовия отчет



*Повече подробности за отдаването в заем на ценни книжа можете да намерите на [уебсайта на ЕЦБ](#).



Подпомагане на гладкото функциониране на платежните системи

Платежни системи (TARGET2)

Салдата в рамките на Евросистемата на НЦБ от еврозоната към ЕЦБ, възникващи във връзка с TARGET2*, се отразяват заедно в баланса на ЕЦБ като единствена нетна позиция по активите или пасивите. Лихвите по тези салда се включват в отчета за приходите и разходите в показателите *Друг доход от лихви* и *Друг разход от лихви*.

*Повече подробности за TARGET2 можете да намерите на [уебсайта на ЕЦБ](#).

Принос за сигурността и стабилността на банковата система и за устойчивостта на финансовата система

Банков надзор – единният надзорен механизъм

Годишните разходи на ЕЦБ във връзка с надзорните ѝ задачи се възстановяват чрез начисляването на поднадзорните лица на годишни надзорни такси. Надзорните такси са включени в отчета за приходите и разходите в показателя *Нетен доход от такси и комисиони*.

Освен това ЕЦБ има право да налага административни санкции на поднадзорните лица за неизпълнение на задълженията им съгласно банковото пруденциално законодателство на ЕС (включително надзорните решения на ЕЦБ). Свързаният с това доход се записва в отчета за приходите и разходите в показателя *Нетен доход от такси и комисиони*.

Други

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 показателя *Доход от лихви във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата*.

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 компенсирание на недостиг с допълнителни запаси, се поемат централно от ЕЦБ. Тези разходи се представят в отчета за приходите и разходите в показателя *Услуги по производството на банкноти*.

Портфейл от собствени средства

Портфейлът от собствени средства на ЕЦБ се представя в баланса, главно в показателя *Други финансови активи*.

Нетният доход от лихви, включително начисленията по купони и амортизацията на отстъпки и премии, се включва в отчета за приходите и разходите в показателите *Друг доход от лихви* и *Друг разход от лихви*.

Нереализираните ценови загуби, надвишаващи отчетените преди нереализирани ценови печалби по същите показатели, както и реализираните печалби и загуби, произтичащи от продажбата на ценни книжа, също се включват в отчета за приходите и разходите, съответно в показателите *Намаляване на стойността на финансови активи и позиции* и *Реализирани печалби/загуби, произтичащи от финансови операции*. Нереализираните ценови печалби се записват в баланса в показателя *Сметки за преоценка*.

3 Финансови въпроси

3.1 Баланс

В Графика 1 са представени основните елементи на баланса на ЕЦБ през периода 2013–2017 г. Разрастването на баланса на ЕЦБ започна през четвъртото тримесечие на 2014 г. То бе предизвикано от придобиването на ценни книжа по третата програма за закупуване на обезпечени облигации и програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа. Разрастването продължи през следващите години, главно в резултат от придобиването на ценни книжа по програмата за закупуване на активи на публичния сектор.



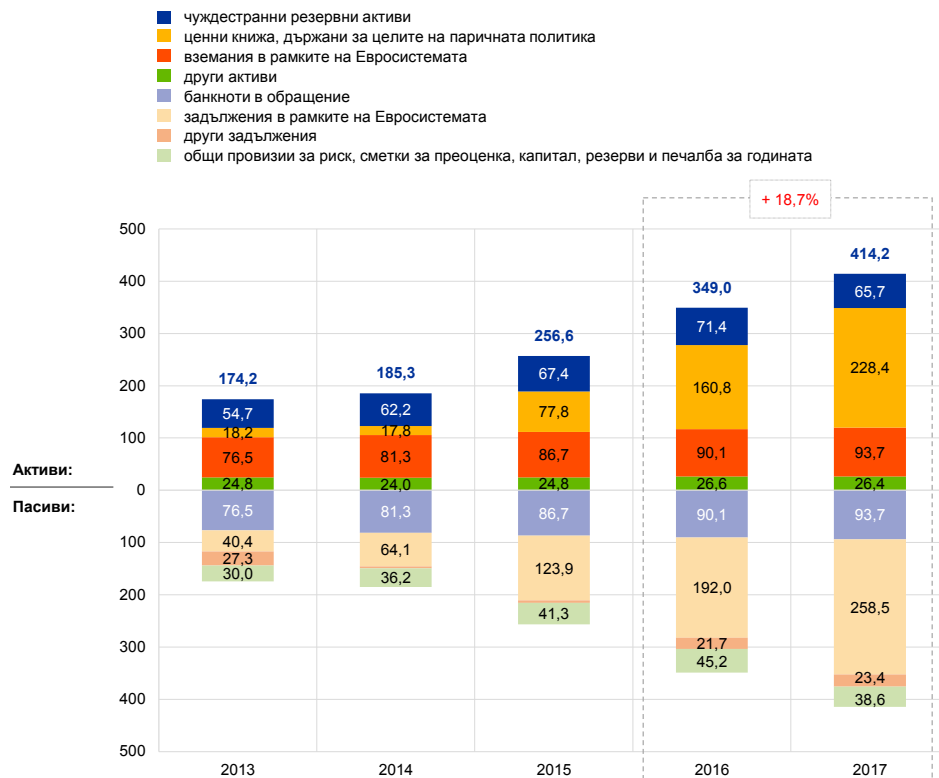
65,2 млрд. евро
увеличение на общия
размер на активите
през 2017 г.

През 2017 г. **общият размер на активите на ЕЦБ** нарасна с 65,2 млрд. евро до 414,2 млрд. евро, главно поради нейния дял в покупките на ценни книжа по програмата за закупуване на активи³. Тези покупки доведоха до увеличение в показателя *Ценни книжа, държани за целите на паричната политика*, а паричният сетълмент на покупките посредством сметки в TARGET2 доведе до съответно нарастване в показателя *Задължения в рамките на Евросистемата*.

³ Програмата за закупуване на активи включва третата програма за закупуване на обезпечени облигации (ПЗООЗ), програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа (ПЗОАЦК), програмата за закупуване на активи на публичния сектор (ПЗАПС) и програмата за закупуване от корпоративния сектор (ПЗКС). Повече подробности за програмата за закупуване на активи можете да намерите на [уебсайта на ЕЦБ](#).

Графика 1 Баланс на ЕЦБ

(млрд. евро)



55%

от общите активи са ценни книжа, държани за целите на паричната политика

В края на 2017 г. **деноминираните в евро ценни книжа, държани за целите на паричната политика**, съставляваха 55% от общия размер на активите на ЕЦБ. По тази позиция в баланса ЕЦБ държи ценни книжа, придобити по програмата за пазарите на ценни книжа (ППЦК), трите програми за закупуване на обезпечени облигации (ПЗОО), програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа (ПЗОАЦК) и програмата за закупуване на активи на публичния сектор (ПЗАПС).⁴ През 2017 г. продължиха покупките на ценни книжа по третата програма за закупуване на обезпечени облигации (ПЗООЗ), програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа и програмата за закупуване на активи на публичния сектор⁵ въз основа на решения на Управителния съвет за общия месечен размер на покупките на Евросистемата и според предварително определени критерии за допустимост.



67,6 млрд. евро

увеличение на ценните книжа, държани за целите на паричната политика

В резултат от покупките през 2017 г. портфейлът от ценни книжа, държани от ЕЦБ за целите на паричната политика, се увеличи с 67,6 млрд. евро до 228,4 млрд. евро (виж Графика 2), като огромната част от това увеличение се дължи на покупките по програмата за закупуване на активи на публичния

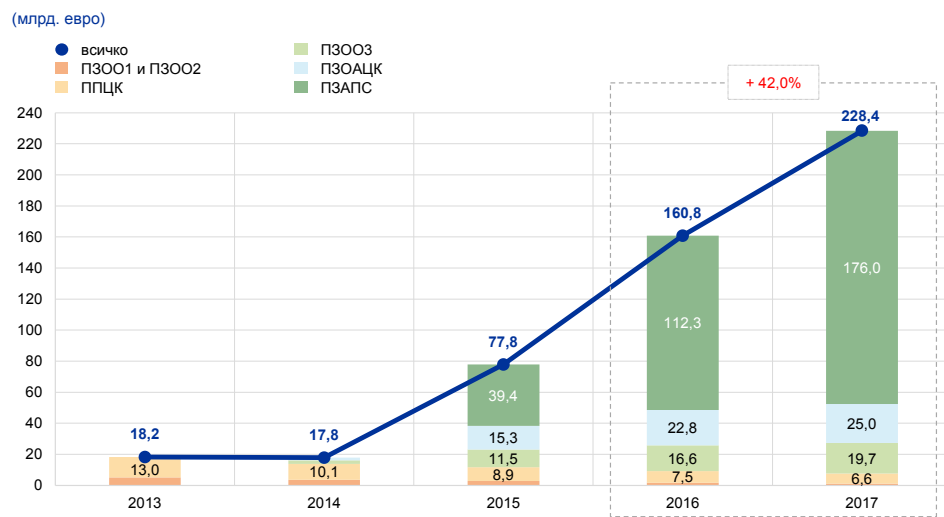
⁴ ЕЦБ не придобива ценни книжа по програмата за закупуване от корпоративния сектор.

⁵ През 2017 г. не са извършвани повече покупки по първите две програми за закупуване на обезпечени облигации и по програмата за пазарите на ценни книжа (ППЦК), тъй като Управителният съвет реши да ги прекрати.

сектор. Намалението на наличностите по първата и втората програма за закупуване на обезпечени облигации и по програмата за пазарите на ценни книжа се дължи на изплащания в размер на 1,5 млрд. евро.

Графика 2

Ценни книжа, държани за целите на паричната политика



Източник: ЕЦБ.

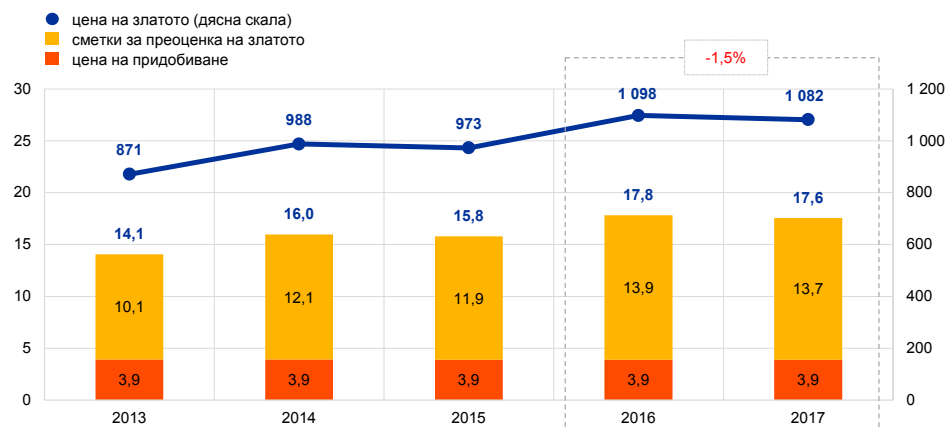
През 2017 г. общата равностойност в евро на **чуждестранните резервни активи на ЕЦБ**, които се състоят от злато, специални права на тираж, щатски долари, японски йени и, от 2017 г. насам, китайски юани, намаля с 5,7 млрд. евро до 65,7 млрд. евро.

Равностойността в евро на наличностите на ЕЦБ от злато и вземания в злато намаля през 2017 г. с 0,3 млрд. евро до 17,6 млрд. евро (виж Графика 3) поради спад в пазарната цена на златото в евро, като размерът на наличностите в унции чисто злато остана непроменен. Това намаление доведе и до спад в същия размер в сметките за преоценка на ЕЦБ (виж раздел 3.2).

Графика 3

Наличности от злато и цена на златото

(лява скала: млрд. евро; дясна скала: евро за унция чисто злато)



Източник: ЕЦБ.



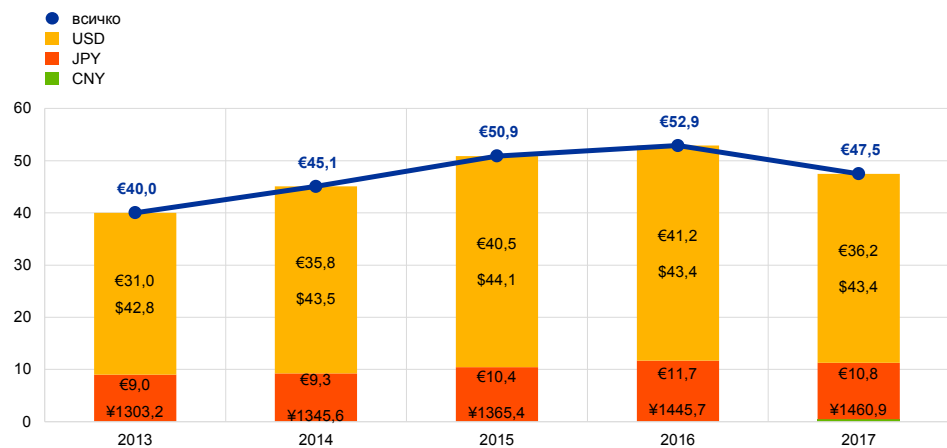
Размерът на нетните валутни резерви на ЕЦБ намаля поради повишението на обменния курс на еврото

Равностойността в евро на нетните валутни резерви на ЕЦБ в щатски долари, японски йени и китайски юани намаля с 5,4 млрд. евро до 47,5 млрд. евро (виж Графика 4), главно поради поскъпването на еврото спрямо щатския долар и японската йена. Това намаление намира отражение в по-малките салда по сметките за преоценка на ЕЦБ (виж раздел 3.2).

Графика 4

Валутни резерви

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.



ЕЦБ добави във валутните си резерви компонент в китайски юани

През 2017 г. ЕЦБ инвестира равностойността на 0,5 млрд. евро в китайски юани и така те станаха третата валута в чуждестранните ѝ валутни резерви.⁶ ЕЦБ финансира тази инвестиция, като продаде малка част от наличностите си в щатски долари и реинвестира цялата сума в китайски юани. Щатските долари

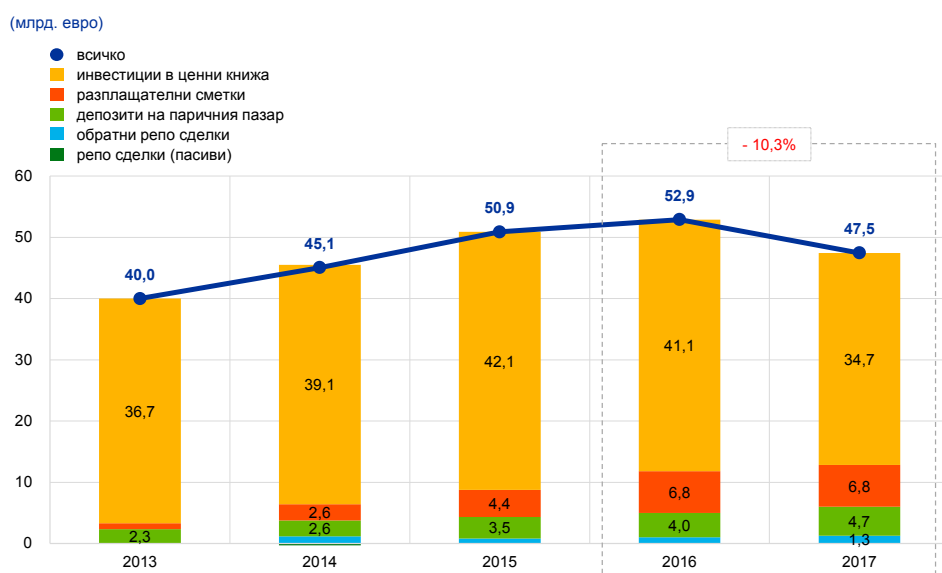
⁶ Виж прессъобщението на ЕЦБ от 13 юни 2017 г.

продължават да бъдат главният компонент на чуждестранните валутни резерви на ЕЦБ с приблизителен дял от 76% в техния общ размер.

ЕЦБ управлява инвестирането на чуждестранните си валутни резерви чрез тристепенен процес. Най-напред риск мениджърите в ЕЦБ съставят стратегически референтен портфейл, който се одобрява от Управителния съвет. След това мениджърите на портфейли в ЕЦБ съставят тактически референтен портфейл, който се одобрява от Изпълнителния съвет. В третия етап текущите инвестиционни операции се провеждат децентрализирано от НЦБ.

Валутните резерви на ЕЦБ се инвестират главно в ценни книжа и депозити на паричния пазар или се държат по разплащателни сметки (виж Графика 5). Ценните книжа в този портфейл се оценяват по пазарни цени в края на годината.

Графика 5
Състав на инвестициите в чуждестранна валута



Източник: ЕЦБ.

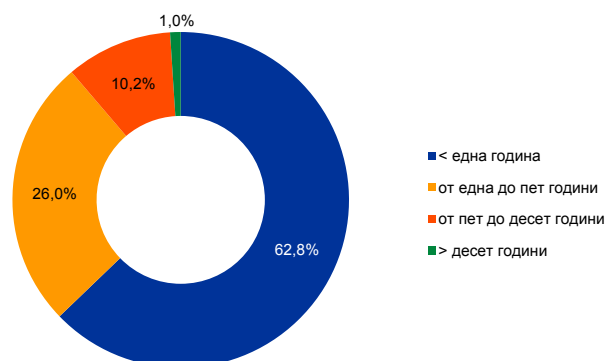


62,8%
ценни книжа,
деноминирани в
чуждестранна валута,
с матуритет под една
година

Предназначението на валутните резерви на ЕЦБ е да се финансират потенциални интервенции на валутния пазар. Ето защо валутните резерви на ЕЦБ се управляват съобразно с три цели. Подредени по приоритет те са ликвидност, сигурност и възвръщаемост. Поради това този портфейл се състои основно от ценни книжа с кратък матуритет (виж Графика 6).

Графика 6

Матуритетен профил на деноминираните в чуждестранна валута ценни книжа



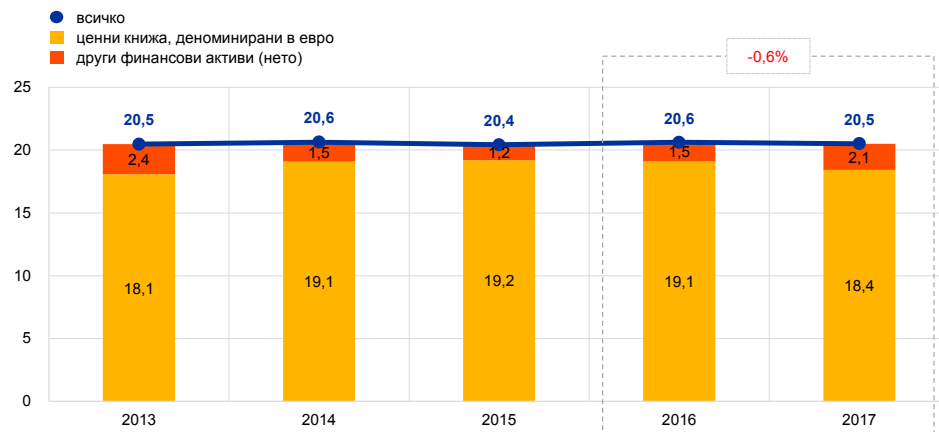
Източник: ЕЦБ.

През 2017 г. **портфейлът от собствени средства** остава практически непроменен в размер на 20,5 млрд. евро (виж Графика 7). Този портфейл се състои основно от деноминирани в евро ценни книжа, които се оценяват по пазарни цени в края на годината.

Графика 7

Портфейлът от собствени средства на ЕЦБ

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

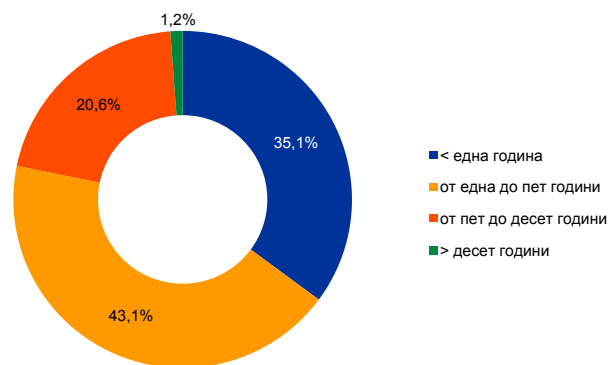
Портфейлът на ЕЦБ от собствени средства е държан като пряко съответствие срещу внесен капитал, провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск и общия резервен фонд. Предназначението му е да осигурява приходи, които да допринасят за финансирането на оперативните разходи на ЕЦБ, несвързани с изпълнението на надзорните ѝ задачи.⁷ В този смисъл целта на управлението на портфейла от собствени средства е максимизиране на възвръщаемостта при редица ограничения, свързани с

⁷ Разходите на ЕЦБ по изпълнението на надзорните ѝ задачи се възстановяват чрез заплащането от поднадзорните лица на годишни надзорни такси.

риска. Това води до по-диверсифицирана матуриретна структура (виж Графика 8) в сравнение с портфейла от валутни резерви.

Графика 8

Матуриретен профил на ценните книжа от портфейла от собствени средства на ЕЦБ



Източник: ЕЦБ.

3.2

Финансови ресурси

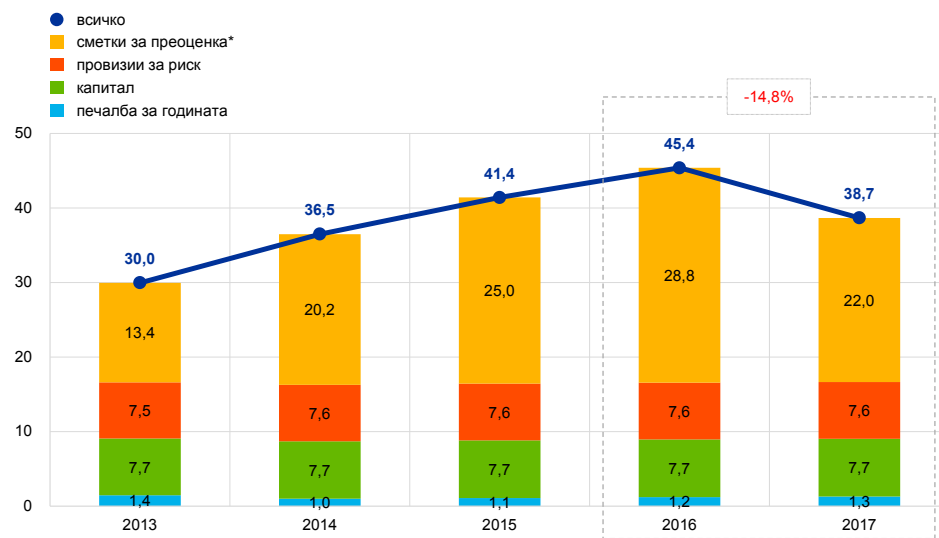


38,7 млрд. евро
размер на
финансовите ресурси
на ЕЦБ

Финансовите ресурси на ЕЦБ включват капитала, общите провизии за риск, сметките за преоценка и нетния приход за годината. Тези финансови ресурси i) се инвестират в активи, които генерират приходи, и/или ii) се използват за пряко компенсиране на загуби в резултат от реализирани се финансови рискове. Към 31 декември 2017 г. **финансовите ресурси на ЕЦБ** възлизат на 38,7 млрд. евро (виж Графика 9). Тази сума е с 6,7 млрд. евро по-малко в сравнение с 2016 г. поради намаление в сметките за преоценка вследствие на повишаването на обменния курс на еврото.

Графика 9 Финансовите ресурси на ЕЦБ

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

* Това включва печалбите от преоценка на златото, чуждестранната валута и наличностите от ценни книжа, но не включва сметката за преоценка за доходи след приключване на трудовите правоотношения.



+14%

поскъпване на еврото спрямо щатския долар през 2017 г.

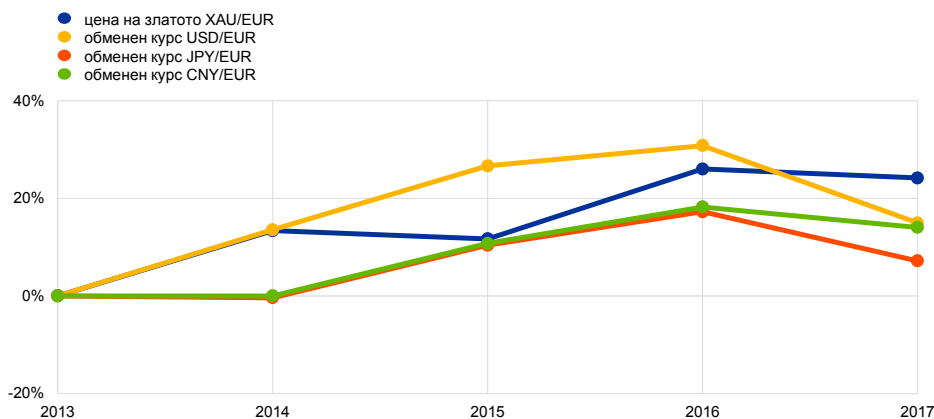
Нереализираните печалби по златото, чуждестранната валута и ценните книжа, които подлежат на ценова преоценка, не се признават за приход в отчета за приходите и разходите, а се записват направо по **сметки за преоценка**, отразени в пасивите на баланса на ЕЦБ. Салдата по тези сметки могат да се използват, за да се неутрализира въздействието от всякакви бъдещи неблагоприятни промени в съответните цени и/или курсове и по този начин те засилват устойчивостта на ЕЦБ срещу базовите рискове. През 2017 г. сметките за преоценка за златото, чуждестранната валута и ценните книжа⁸ отбелязаха намаление с 6,8 млрд. евро до 22,0 млрд. евро, главно поради повишаването на обменния курс на еврото спрямо щатския долар и японската йена (виж Графика 10).

⁸ Показателят *Сметки за преоценка* в баланса включва още преизчисленията по компенсации след приключване на трудовите правоотношения.

Графика 10

Основни валутни курсове и цена на златото през периода 2013–2016 г.

(процентно изменение спрямо 2013 г.)



Източник: ЕЦБ.

Нетният приход от активите и пасивите на ЕЦБ в дадена финансова година може да се използва за компенсиране на потенциални загуби, претърпени през същата година. През 2017 г. **нетният приход на ЕЦБ** беше в размер на 1,3 млрд. евро – с 0,1 млрд. евро повече, отколкото през 2016 г.



Общите провизии за риск са на максималното позволено равнище

С оглед на експозицията си на финансови рискове (виж раздел 4.1) ЕЦБ поддържа **провизии за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото (стоков) риск**. Всяка година се преразглежда размерът на тези провизии, като се вземат предвид редица фактори, включително размерът на наличностите от рискови активи, прогнозните резултати за следващата година и оценката на риска. Провизиите за риск, заедно със сумата, държана в общия резервен фонд на ЕЦБ, не могат да надвишават стойността на капитала, внесен от НЦБ от еврозоната. От 2015 г. насам тези провизии са на максималното си допустимо равнище от 7,6 млрд. евро.

Капиталът на ЕЦБ, внесен от НЦБ в еврозоната и НЦБ извън еврозоната, остава непроменен спрямо равнището си от края на 2016 г. и към 31 декември 2017 г. е в размер на 7,7 млрд. евро.

3.3

Отчет за приходите и разходите

В Графика 11 са представени основните елементи на отчета на приходите и разходите на ЕЦБ през периода 2013–2017 г. През този период печалбата на ЕЦБ беше в диапазона между 1,0 млрд. евро и 1,4 млрд. евро. През последните три години печалбата на ЕЦБ постепенно нараства, което се дължи основно на по-висок доход от лихви, генериран от чуждестранните резервни активи и от ценните книжа, държани за целите на паричната политика. Това увеличение



1275 млн. евро
е печалбата на ЕЦБ
през 2017 г.

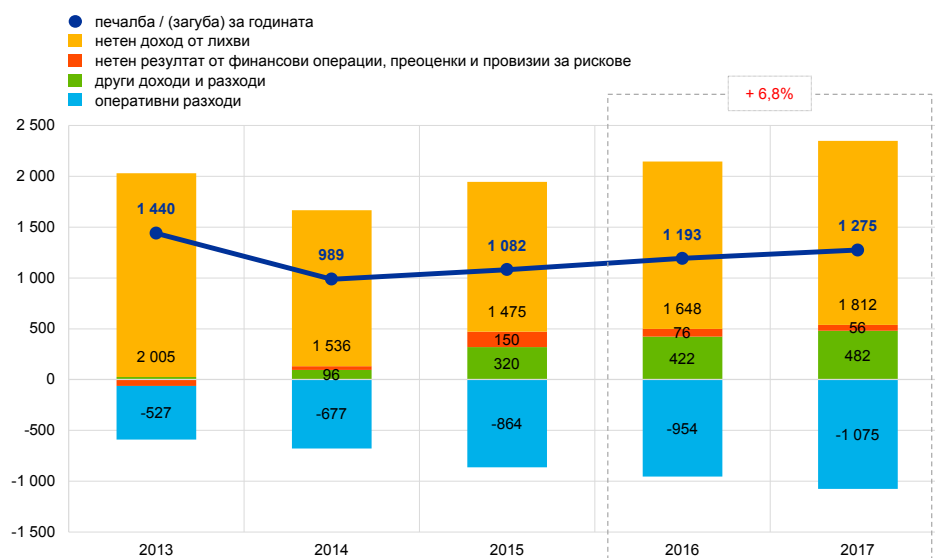
повече от компенсира спада в дохода от лихви от банкнотите в обращение⁹ и от портфейла от собствени средства.

През 2017 г. **печалбата на ЕЦБ** възлиза на 1275 млн. евро (спрямо 1193 млн. евро през 2016 г.). Увеличението с 82 млн. евро спрямо 2016 г. се дължи главно на нарастването на нетния доход от лихви.

Графика 11

Отчет за приходите и разходите на ЕЦБ

(млн. евро)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: „Други приходи и разходи“ включва *Нетен доход/разход от такси и комисиони, Доход от акции и дялови участия, Други доходи и Други разходи*.



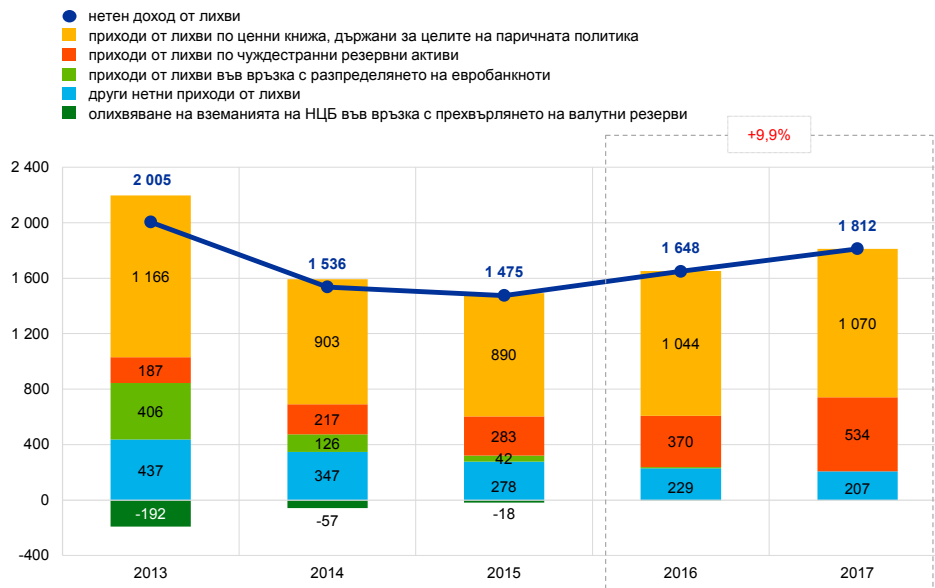
Увеличение на дохода по валутните резерви и дохода по паричната политика

Нетният доход от лихви на ЕЦБ отбеляза увеличение със 163 млн. евро до 1812 млн. евро (виж Графика 12), главно поради по-високия доход от лихви по чуждестранните резервни активи и по ценните книжа, държани за целите на паричната политика.

⁹ Доходът на ЕЦБ от евробанкноти в обращение се състои от приходите, които се начисляват на ЕЦБ от олихвяването на нейните вземания в рамките на Евросистемата от НЦБ във връзка с дела ѝ от 8% в общия размер на евробанкнотите в обращение.

Графика 12
Нетен доход от лихви

(млн. евро)



Източник: ЕЦБ.

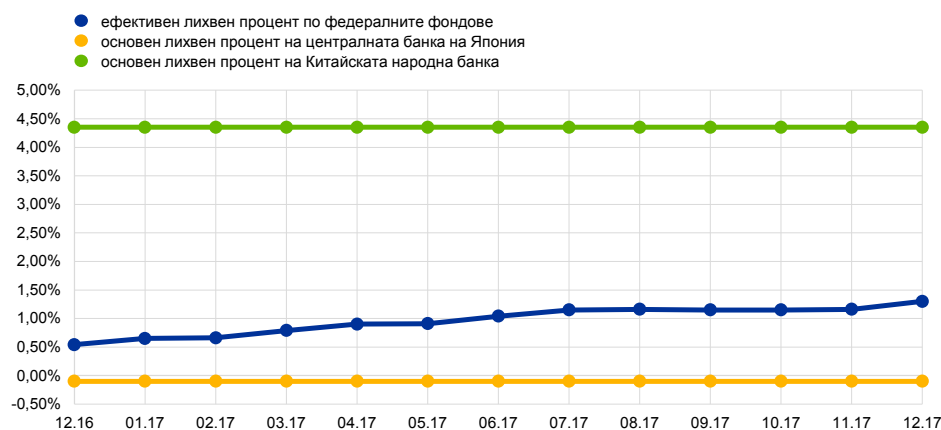


Увеличение на лихвения доход по чуждестранните резервни активи, главно поради увеличената доходност в щатски долари

Доходът от лихви по чуждестранни резервни активи нарасна със 164 млн. евро до 534 млн. евро, главно в резултат от по-високия доход от лихви по ценни книжа, деноминирани в щатски долари, свързан с повишаващата се доходност на ценни книжа в щатски долари с кратък матуритет (виж Графика 13).

Графика 13
Основни референтни проценти

(проценти годишно; месечни данни)



Източници: Съвет на Федералния резерв, централната банка на Япония, Китайска народна банка.



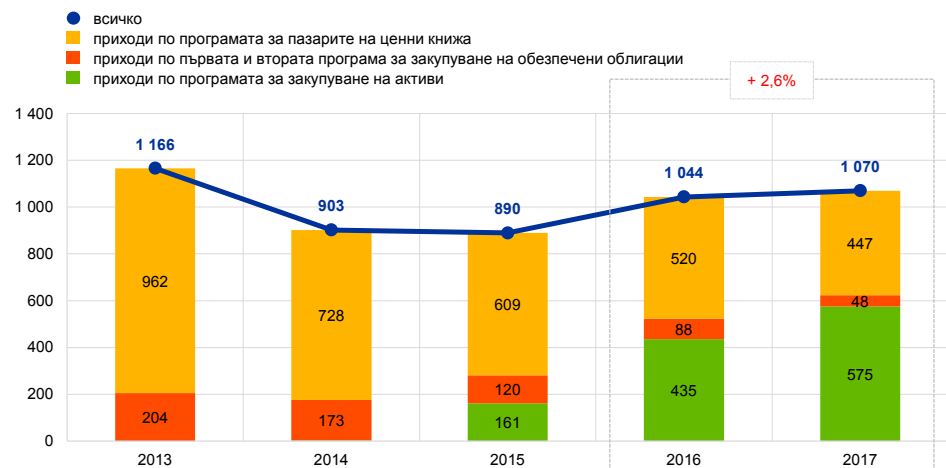
По-високият приход по програмата за закупуване на активи е частично неутрализиран от намаление на приходите по прекратените програми

Нетният доход от лихви по ценни книжа, държани за целите на паричната политика, беше 1070 млн. евро през 2017 г. – с 27 млн. евро повече, отколкото през 2016 г. (виж Графика 14). Нетният доход от лихви, генериран от ценни книжа по програмата за закупуване на активи, се увеличи със 140 млн. евро до 575 млн. евро. Това се дължи на нарасналия размер на наличностите (виж Графика 2), макар че доходността на държавните облигации от еврозоната остана на ниско средно равнище през годината (виж Графика 15). Това увеличение обаче бе до голяма степен неутрализирано от спада на нетния доход от лихви по портфейлите по програмата за пазарите на ценни книжа и първата и втората програма за закупуване на обезпечени облигации. Той намаля със 113 млн. евро до 496 млн. евро поради намаляващия размер на тези портфейли в резултат от настъпването на падежа на ценни книжа. През 2017 г. ценните книжа, държани за целите на паричната политика, генерираха около 60% от нетния доход от лихви на ЕЦБ.

Графика 14

Нетен доход от лихви по ценни книжа, държани за целите на паричната политика

(млн. евро)

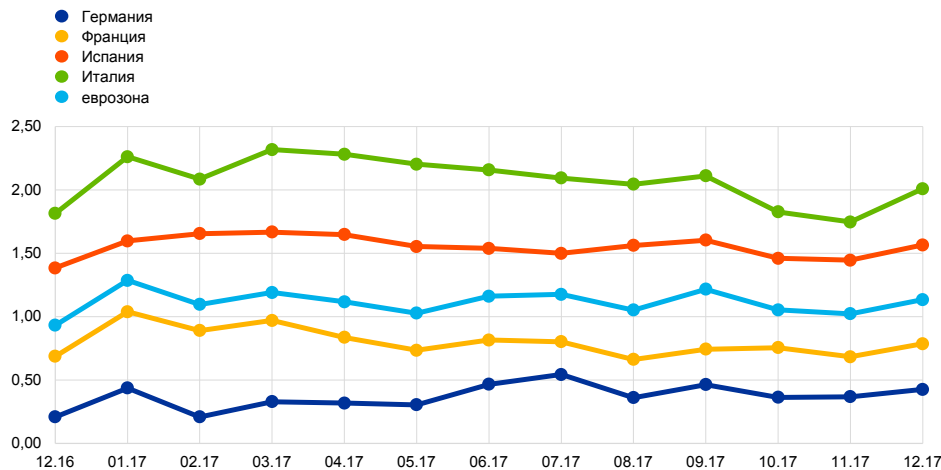


Източник: ЕЦБ.

Графика 15

Доходност на 10-годишните държавни облигации

(проценти годишно; месечни данни)



Източник: ЕЦБ.



0,0%

лихвен процент по ООР през 2017 г.

Доходът от лихви по дела на ЕЦБ в общото количество евробанкноти в обращение и разходът за лихви, платими на НЦБ във връзка с прехвърлени валутни резерви, имаха нулева стойност поради равнището от 0% на лихвения процент, прилаган от Евросистемата в основните операции по рефинансиране (ООР).

Показателят **друг нетен доход от лихви** отбеляза спад, основно поради пониския доход от лихви по портфейла от собствени средства в резултат на условията на ниска доходност в еврозоната.



Нетният резултат от финансови операции и намаления на стойността се дължеше главно на промени в доходността по щатски долари

Показателят **нетен резултат от финансовите операции и намаляване на стойността** на финансови активи възлиза на 56 млн. евро – с 20 млн. евро по-малко спрямо 2016 г. (виж Графика 16), главно в резултат от по-ниските реализирани нетни ценови печалби.

Спадът в реализираните нетни ценови печалби се дължи основно на по-ниските ценови печалби по деноминираните в щатски долари ценни книжа, тъй като пазарната им стойност бе неблагоприятно засегната от тенденцията към нарастване на доходността в щатски долари, която започна през 2015 г.

През 2017 г. негативното отражение върху пазарната цена на портфейла в щатски долари беше по-слабо, отколкото съответното въздействие през 2016 г. и това обяснява по-малкото намаляване на стойността през 2017 г. в сравнение с предишната година.

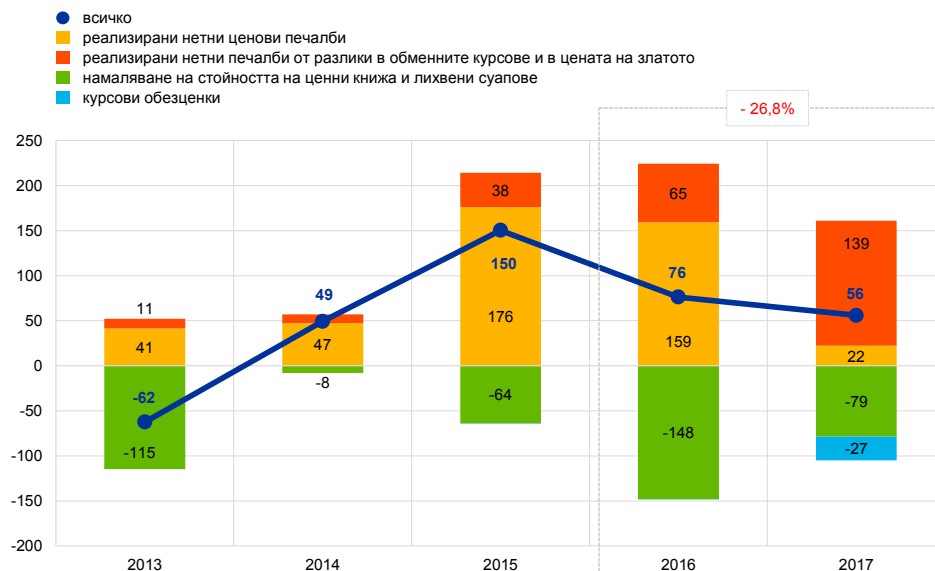
Увеличението на реализираните нетни печалби от обменни курсове и цената на златото се дължи на реализираните валутни печалби в резултат предимно от продажбата на наличности в щатски долари с цел финансиране на създаването на портфейл в китайски юани.

Валутните обезценки произтичат от наличностите в китайски юани в резултат от поевтиняването на юана спрямо еврото след инвестицията в тази валута.

Графика 16

Резултати и намаляване на стойност

(млн. евро)



Източник: ЕЦБ.



437 млн. евро

такси, начислени от ЕЦБ по изпълнението на надзорните задачи

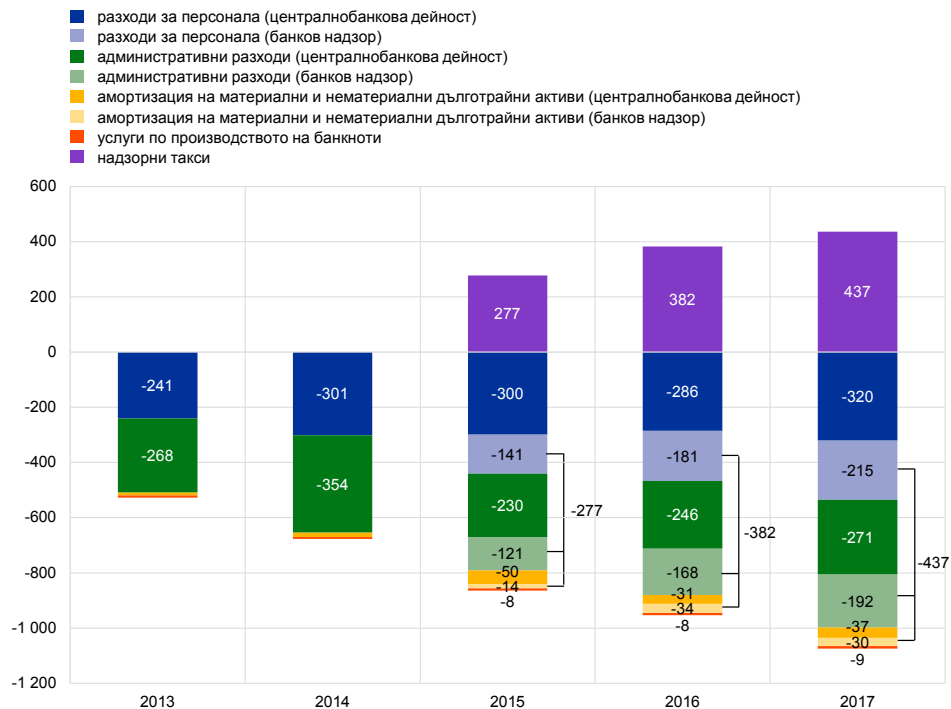
Общият размер на оперативните разходи на ЕЦБ, включително за амортизация и услуги по производството на банкноти, отбелязва нарастване със 121 млн. евро до 1075 млн. евро (виж Графика 17). Увеличението се дължи основно на по-високите разходи във връзка с банковия надзор и на въвеждането на новата програма за кариерен преход, която подпомага служителите на ЕЦБ да започнат друга кариера извън банката. Графиката по-долу показва, че създаването на ЕНМ през 2014 г. е допринесло за съществено нарастване на разходите за персонала и административните разходи. Тези свързани с банковия надзор разходи обаче се покриват изцяло от такси, които се начисляват на поднадзорните лица¹⁰.

¹⁰ Надзорните такси са включени в показателя *Други приходи и разходи* (виж Графика 11).

Графика 17

Оперативни разходи и надзорни такси

(млн. евро)



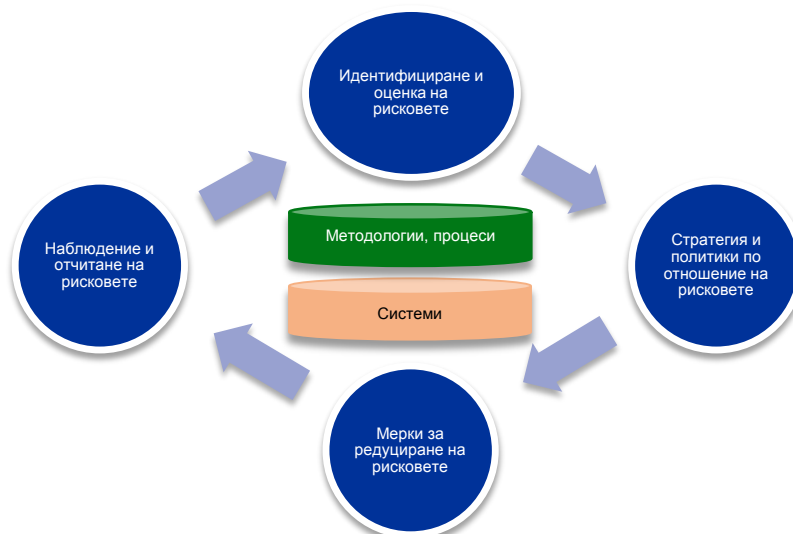
Източник: ЕЦБ.

4

Управление на риска

Управлението на риска е изключително важна част от дейността на ЕЦБ. То се извършва чрез непрекъснат процес на i) идентифициране и оценка на рисковете, ii) преразглеждане на стратегията и политиките по отношение на рисковете, iii) прилагане на мерки за редуциране на рисковете, и iv) наблюдаване и докладване на рисковете. За всички тях са разработени ефикасни методологии, процеси и системи.

Диаграма 2
Цикъл на управление на риска



ЕЦБ е изложена както на финансови, така и на операционни рискове. В следващите раздели са представени тези рискове, техните източници и приложимите рамки за контрол на риска.

4.1 Финансови рискове



Изпълнителният съвет предлага политики и процедури, които осигуряват подходящо равнище на защита срещу рискове

Изпълнителният съвет предлага политики и процедури, които осигуряват подходящо ниво на защита срещу финансовите рискове, на които е изложена ЕЦБ. Комитетът за управление на риска (RMC), който се състои от експерти от централните банки от Евросистемата, допринася, освен всичко останало, към наблюдението, измерването и докладването на финансовите рискове, свързани с баланса на Евросистемата, и определя и преразглежда свързаните с това методологии и рамки. По този начин комитетът помага на органите за вземане на решения да осигуряват подходящо равнище на защита на Евросистемата.



Финансови рискове произтичат от основните дейности и експозициите на ЕЦБ

Финансовите рискове възникват от основните дейности на ЕЦБ и свързаните с тях експозиции. Рамките за контрол и лимитите на риска, които ЕЦБ прилага при управлението на своя рисков профил, варират според вида операция, отразявайки политиката или инвестиционните цели на различните портфейли и рисковите характеристики на базовите активи.



ЕЦБ използва редица техники за оценка на риска, разработени на вътрешно ниво

ЕЦБ използва редица разработени на вътрешно ниво техники за оценка, за да наблюдава и оценява рисковете. Тези техники се основават на рамка за съвместна симулация на пазарен и кредитен риск. Основните концепции, техники и допускания при моделирането, които са в основата на количествените измерители на риска, се опират на секторни стандарти и на налични пазарни данни. В типичния случай за количественото изразяване на

риска се използва показателят „очакван недостиг“¹¹, с доверителна вероятност 99%, за едногодишен срок. За изчислението на риска се използват два подхода: i) счетоводен подход, при който сметките за преоценка на ЕЦБ се разглеждат като буфер в изчисляването на прогнозния риск, и ii) финансов метод, при който сметките за преоценка не се вземат предвид като буфер при пресмятането на риска. Освен това ЕЦБ редовно изчислява други измерители на риска с различна доверителна вероятност, извършва анализи на чувствителността и на стрес сценарии и оценява дългосрочните перспективи за експозициите и дохода, за да поддържа изчерпателна картина на рисковете.¹²



10,6 млрд. евро
общ размер на риска
през 2017 г.
(ES 99% счетоводен
подход)

През годината общият размер на рисковете на ЕЦБ нарасна. Към 31 декември 2017 г. съвкупността от финансови рискове по всички портфейли на ЕЦБ, измерени посредством очаквания недостиг (ES) при доверителна вероятност 99% за едногодишен срок с прилагане на счетоводния подход, беше в размер на 10,6 млрд. евро, т.е. с 1,4 млрд. евро повече от оценката към 31 декември 2016 г. Увеличението се дължи основно на продължаващите покупки на ценни книжа по програмата за закупуване на активи.

Капе 1

Промени в измерването на риска, оповестявано в годишния отчет

От 2007 г. насам ЕЦБ докладва в своя годишен отчет финансовите рискове, свързани със съвкупността от нейните портфейли, измерени посредством стойността под риск (VaR) при доверителна вероятност 95%, за едногодишен срок. Както бе посочено в годишния отчет за 2016 г., към 31 декември 2016 г. те възлизаха на 10,6 млрд. евро.

През последните години ЕЦБ усъвършенства своята рамка за моделиране на риска. Ето някои от въведените промени:

- ЕЦБ вече използва очаквания недостиг (ES) при доверителна вероятност 99% като основна мярка в изчисляването на риска, а други измерители на риска и доверителни вероятности се използват за допълваща информация;
- бе разработен „счетоводен подход“ в добавка към съществуващия „финансов подход“. Съгласно финансовия подход сметките за преоценка не се вземат предвид като буфер при изчисляването на рисковете, докато при счетоводния подход рисковете се изчисляват след отчитане на сметките за преоценка, в съответствие с приложимите счетоводни правила. Следователно двата подхода отразяват два различни начина на разглеждане на рисковете: финансовият подход разглежда въздействието им върху нетния капитал на ЕЦБ, докато счетоводният разглежда въздействието им върху отчета за приходите и разходите на ЕЦБ.

Счита се, че счетоводният подход е по-уместен в контекста на годишния отчет, тъй като представя по-ясна картина на рисковете от гледна точка на счетоводните им последици. Ето

¹¹ Очакваният недостиг се дефинира като вероятностно претеглената средна загуба в сценариите, които се реализират с честота, по-ниска от доверителната вероятност.

¹² Повече подробности за подхода към моделирането на риска можете да намерите в „Управление на финансовия риск в операциите по паричната политика на Евросистемата“ ([The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations](#)), ЕЦБ, юли 2015 г.

защо, също и поради стремеж за съгласуване на публикуваните данни с подхода към вътрешното моделиране и отчитане на риска, занапред в годишния отчет на ЕЦБ ще се посочва очакваният недостиг при доверителна вероятност 99% с прилагане на счетоводния подход, а не VaR при доверителна вероятност 95% с прилагане на финансовия подход.

В зависимост от размера на сметките за преценка на ЕЦБ финансовият и счетоводният подход за измерване на рисковете могат да доведат до съществено различни оценки на рисковете що се отнася и до размера, и до състава им. По-специално, при същия измерител на риска и доверителна вероятност финансовият подход дава по-висока оценка на риска, доминирана главно от значителните пазарни рискове, свързани с наличностите от валутни резерви. Тъй като за такива експозиции са налице съществени по размер сметки за преценка, счетоводният подход води до по-ниски стойности на риска, обуславяни главно от потенциални рискови събития, свързани с кредитен риск.

Замяната на финансовия подход, използващ VaR с доверителна вероятност 95%, със счетоводния подход, използващ очаквания недостиг с доверителна вероятност 99%, в годишния отчет за 2017 г. води до по-висок прогнозен риск в номинално изражение (виж Таблица 1), тъй като увеличението в резултат от избора на по-висока доверителна вероятност (99% вместо 95%) и по-консервативният измерител на риска (ES вместо VaR) повече от неутрализира намалението, което се дължи на вземането на сметките за преценка предвид като буфер.

Таблица 1

Финансов VaR 95% и счетоводен ES 99% към 31 декември 2017 г. (млрд. евро)

Финансов VaR 95%	Счетоводен ES 99%
8,6	10,6



Кредитен риск

Кредитен риск произтича от портфейлите на ЕЦБ по паричната политика, деноминирания в евро портфейл от собствени средства и валутните резерви. Макар че ценните книжа, държани за целите на паричната политика, се оценяват по амортизирана стойност, подлежаща на обезценка, и следователно при отсъствие на продажби не са изложени на ценови промени, свързани с миграция на кредитен рейтинг, те все пак са изложени на риск от кредитно неизпълнение. Деноминираните в евро собствени средства и валутните резерви се оценяват по пазарна цена и съответно са изложени на риск от миграция на кредитен рейтинг и риск от неизпълнение. В резултат на продължилите през 2017 г. покупки по програмата за закупуване на активи кредитният риск на ЕЦБ се е увеличил в сравнение с предишната година.

Кредитният риск се редуцира предимно посредством прилагането на критерии за допустимост, процедури за комплексна проверка и лимити, които се различават за различните портфейли.



Валутни и стокови рискове

Валутен и стоков риск произтичат от наличностите на ЕЦБ в чуждестранна валута и злато. В резултат от понижението на сметките за преценка на тези наличности, което се дължи основно на поскъпването на



Лихвен риск

еврото спрямо щатския долар, валутният и стоковият риск, измерени посредством счетоводния подход, са се увеличили спрямо предишната година.

Предвид ролята на тези активи в паричната политика ЕЦБ не хеджира свързаните с тях валутни и стокови рискове. Вместо това тези рискове се редуцират посредством съществуването на сметки за преоценка и активна диверсификация на наличностите между различни валути и злато.

Валутните резерви и деноминираните в евро собствени средства на ЕЦБ се инвестират главно в ценни книжа с фиксиран доход и са изложени на пазарен лихвен риск, като се има предвид, че се оценяват по пазарна цена.

Валутните резерви на ЕЦБ се инвестират главно в активи със сравнително кратък матуритет (виж Графика 6 в раздел 3.1), докато активите в портфейла от собствени средства като цяло имат по-дълги матуритети (виж Графика 8 в раздел 3.1). Рискът, измерен посредством счетоводния подход, остава непроменен в сравнение с 2016 г.

Пазарният лихвен риск на ЕЦБ се редуцира посредством политики за разпределение на активите и сметки за преоценка.

ЕЦБ е изложена също така и на лихвен риск, произтичащ от несъответствието между лихвения доход по нейните активи и лихвите, изплащани по пасивите ѝ, което оказва влияние върху нейния нетен доход от лихви. Този риск не е пряко свързан с конкретен портфейл, а по-скоро със структурата на баланса на ЕЦБ като цяло, и по-специално със съществуването на матуритетни несъответствия и несъответствия в доходността между активите и пасивите. Той се наблюдава посредством перспективно ориентиран анализ на доходността на ЕЦБ, който показва, че се очаква ЕЦБ да продължи да отчита нетен доход от лихви през следващите години, въпреки нарастващия дял в баланса на активи по паричната политика с ниска доходност и дълги матуритети.

Този тип риск се управлява посредством политики за разпределение на активите и се редуцира допълнително от наличието на нелихвоносни пасиви в баланса на ЕЦБ.

4.2 Операционен риск

Управлението на операционния риск¹³ на ЕЦБ обхваща всички **нефинансови рискове**.

¹³ Операционният риск се дефинира като риск от отрицателно въздействие върху финансовото състояние, дейността или репутацията в резултат на действията на хора, 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).



Управлението на операционния риск е неделима част от управленческите процеси

Изпълнителният съвет отговаря за политиката и рамката за управление на операционния риск на ЕЦБ и ги одобрява. Комитетът за управление на операционния риск (ORC) подпомага Изпълнителния съвет при изпълнението на неговата роля да контролира управлението на операционните рискове.

Управлението на операционния риск е неразделна част от структурата на институционалното управление на ЕЦБ¹⁴ и от управленческите процеси.

Главната цел на рамката на ЕЦБ за управление на операционния риск е **да допринесе за това ЕЦБ да изпълнява мисията и целите си, защитавайки същевременно нейната репутация и активи от загуба, злоупотреба или вреда.** Съгласно рамката за управление на операционния риск всяко структурно звено има задължението да идентифицира, подлага на оценка, предприема действия, отчита и наблюдава своите операционни рискове, инциденти и мерки за контрол. 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 петстепенна матрица на риска, която се основава на скали за категоризиране на въздействието и вероятността посредством количествени и качествени критерии.

ЕЦБ функционира във все по-сложна среда на заплахи и с текущите ѝ дейности е свързан широк диапазон от операционни рискове. Основните области, в които могат да възникнат проблеми за ЕЦБ, са информационната сигурност (напр. киберзаплахи), рискове, свързани с информационните технологии, и рискове, свързани със сградите и физическата сигурност. Ето защо ЕЦБ е въвела процеси за улесняване на текущото и ефикасно управление на операционните рискове и за интегриране на информацията за рисковете в процеса на вземане на решения. Освен това са установени планове за извънредни обстоятелства, за да се осигури непрекъснатостта на критично важните функции в случай на срив.

¹⁴ Повече информация за структурата на институционалното управление на ЕЦБ можете да намерите на нейния [уебсайт](#).

Финансов отчет на ЕЦБ

Баланс към 31 декември 2017 г.

АКТИВИ	Приложение №	2017 г. евро	2016 г. евро
Злато и вземания в злато	1	17 558 411 241	17 820 761 460
Вземания от резиденти извън еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	2		
Вземания от МВФ	2.1	670 290 069	716 225 836
Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни заеми и други външни активи	2.2	43 760 643 939	50 420 927 403
		44 430 934 008	51 137 153 239
Вземания от резиденти в еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	2.2	3 711 569 259	2 472 936 063
Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро	3	143 315 512	98 603 066
Ценни книжа на резиденти в еврозоната, деноминирани в евро	4		
Ценни книжа, държани за целите на паричната политика	4.1	228 386 260 874	160 815 274 667
Вземания в рамките на Евросистемата	5		
Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата	5.1	93 657 169 470	90 097 085 330
Други активи	6		
Материални и нематериални дълготрайни активи	6.1	1 196 018 177	1 239 325 587
Други финансови активи	6.2	20 502 633 142	20 618 929 223
Разлики от преоценка на задбалансови инструменти	6.3	451 129 972	839 030 321
Начисления и разходи за бъдещи периоди	6.4	2 597 290 354	2 045 522 937
Други	6.5	1 527 699 142	1 799 777 235
		26 274 770 787	26 542 585 303
Общо активи		414 162 431 151	348 984 399 128

ПАСИВИ	Приложение №	2017 г. евро	2016 г. евро
Банкноти в обращение	7	93 657 169 470	90 097 085 330
Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро	8	1 060 813 972	1 851 610 500
Задължения към други резиденти в еврозоната, деноминирани в евро	9		
Други задължения	9.1	1 150 056 196	1 060 000 000
Задължения към резиденти извън еврозоната, деноминирани в евро	10	19 549 390 872	16 730 644 177
Задължения в рамките на Евросистемата	11		
Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви	11.1	40 792 608 418	40 792 608 418
Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)	11.2	217 751 769 550	151 201 250 612
		258 544 377 968	191 993 859 030
Други задължения	12		
Разлики от преценка на задбалансови инструменти	12.1	431 115 965	660 781 618
Начисления и приходи за бъдещи периоди	12.2	76 283 568	69 045 958
Други	12.3	1 063 113 810	1 255 559 836
		1 570 513 343	1 985 387 412
Провизии	13	7 669 798 641	7 706 359 686
Сметки за преценка	14	21 945 472 247	28 626 267 808
Капитал и резерви	15		
Капитал	15.1	7 740 076 935	7 740 076 935
Печалба за годината		1 274 761 507	1 193 108 250
Общо пасиви		414 162 431 151	348 984 399 128

Отчет за приходите и разходите за годината, приключваща на 31 декември 2017 г.

	Приложение №	2017 г. евро	2016 г. евро
Доход от лихви по чуждестранни резервни активи	22.1	534 161 570	370 441 770
Доход от лихви във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата	22.2	0	8 920 896
Друг доход от лихви	22.4	1 527 294 605	1 604 648 023
<i>Доход от лихви</i>		<i>2 061 456 175</i>	<i>1 984 010 689</i>
Олихвяване на вземания на НЦБ във връзка с прехвърлени валутни резерви	22.3	0	(3 611 845)
Други разходи от лихви	22.4	(249 812 879)	(332 020 205)
<i>Разходи от лихви</i>		<i>(249 812 879)</i>	<i>(335 632 050)</i>
Нетен доход от лихви	22	1 811 643 296	1 648 378 639
Реализирани печалби/загуби от финансови операции	23	161 069 043	224 541 742
Намаляване на стойността на финансови активи и позиции	24	(105 133 331)	(148 172 010)
Прехвърляне към/от провизии за валутен риск, лихвен риск, кредитен риск и за риск, свързан с промяна в цената на златото		0	0
Нетен резултат от финансовите операции, намаляване на стойността и провизии за рискове		55 935 712	76 369 732
Нетен доход/разход от такси и комисиони	25	440 069 889	371 322 769
Доход от акции и дялови участия	26	1 181 547	869 976
Други доходи	27	51 815 338	50 000 263
Общ нетен доход		2 360 645 782	2 146 941 379
Разходи за персонала	28	(535 251 909)	(466 540 231)
Административни разходи	29	(463 232 194)	(414 207 622)
Амортизация на материални и нематериални дълготрайни активи		(66 722 125)	(64 769 605)
Услуги по производството на банкноти	30	(9 478 047)	(8 315 671)
Други разходи	31	(11 200 000)	0
Печалба за годината		1 274 761 507	1 193 108 250

Франкфурт на Майн, 13 февруари 2018 г.

Европейска централна банка

Марио Драги
Председател

Счетоводна политика¹⁵

Форма и представяне на финансовия отчет

Финансовият отчет на ЕЦБ е изготвен в съответствие със следните принципи на счетоводната политика¹⁶, за които Управителният съвет на ЕЦБ счита, че осигуряват честно представяне на финансовия отчет и същевременно отразяват характера на централнобанковата дейност.

Счетоводни принципи

Прилагат се следните счетоводни принципи: икономическа реалистичност и прозрачност, предпазливост, признаване на събития, настъпили след приключването 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 икономическа 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 на придобиване или стойността на актива или размерът 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 държаните 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.

¹⁵ Подробно описание на счетоводната политика на ЕЦБ се съдържа в [Решение \(ЕС\) 2016/2247 на ЕЦБ от 3 ноември 2016 г. относно годишните отчети на Европейската централна банка \(ЕЦБ/2016/35\), ОВ L 347, 20.12.2016 г., стр. 1](#)), изменено. За да се осигури хармонизирано осчетоводяване и финансово отчитане на операциите на Евросистемата, Решението се основава на [Насоки \(ЕС\) 2016/2249 на ЕЦБ от 3 ноември 2016 г. относно правната рамка за счетоводна и финансова отчетност в Европейската система на централните банки \(ЕЦБ/2016/34\), ОВ L 347, 20.12.2016 г., стр. 37](#).

¹⁶ Тези принципи на счетоводната политика, които редовно се преразглеждат и актуализират, както бъде преценено за целесъобразно, са в съответствие с разпоредбите на член 26.4 от Устава на ЕСЦБ, който изисква хармонизиран подход към правилата за осчетоводяването и финансовото отчитане на операциите на Евросистемата.

С изключение на спот трансакциите с ценни книжа трансакциите с финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута, се записват по задбалансови сметки на датата на сделката. На датата на плащането задбалансовите счетоводни записи се сторнират 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 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 към датата на баланса. 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 2017 г., се изчислява според обменния курс на еврото към щатския долар на 29 декември 2017 г.

Специалните права на тираж (СПТ) се определят като кошница от валути и стойността им се изчислява като претеглена сума на обменните курсове на пет основни валути (щатски долар, евро, китайски юан, японска йена и британска лира). Наличностите на ЕЦБ от СПТ са преизчислени в евро по обменния курс на еврото спрямо СПТ на 29 декември 2017 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 ценните книжа, държани 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 баланса, ценна книга по ценна книга. Включените в ценни книжа опции не се отделят за целите на оценката. За годината, приключваща на 31 декември 2017 г., се използват средните пазарни цени от 29 декември 2017 г. Неликвидните акции и всякакви други капиталови инструменти, държани като постоянни инвестиции, се оценяват по цена на придобиване, подлежаща на обезценка.

Признаване на доходи

Приходите и разходите се признават за периода, в който са възникнали.¹⁷ 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 и 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, отразена в отчета за приходите и разходите, нейната средна цена 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 ѝ отчитане.

Премиите или отстъпките по ценни книжа се амортизират през остатъчния договорен срок на ценните книжа.

¹⁷ За административни начисления и провизии се прилага минимален праг от 100 000 евро.

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.

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 заеми в активите на баланса, но не се включват в наличностите от ценни книжа на ЕЦБ.

Обратните трансакции (включително трансакции по предоставяне в заем на ценни книжа), осъществени по програма, предлагана от специализирана институция, се отразяват в баланса само когато обезпечението е предоставено под формата на парични средства, които все още не са инвестирани.

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 за целите на изчисляването на валутните печалби и загуби.

Лихвените инструменти се преоценяват инструмент по инструмент. Ежедневните промени в маржовете на отклонение на отворените лихвени форуърдни 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 дисконтови фактори от датата на плащане до датата на оценката.

Събития, настъпили след приключване 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 такива събития се отразяват съществено върху състоянието на активите и пасивите към датата на баланса.

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

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 национална централна банка (НЦБ) остава само с единствена двустранна нетна позиция към ЕЦБ. Плащания, извършени от ЕЦБ, чийто сетълмент е чрез TARGET2, също намират отражение в единствените нетни двустранни позиции. В счетоводните книги на ЕЦБ тези позиции представляват нетно вземане или задължение на всяка НЦБ към останалите банки от Европейската система на централните банки (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 TARGET2¹⁸, се представят в показателя *Задължения към резиденти извън 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 във връзка 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*.

¹⁸ Към 31 декември 2017 г. НЦБ извън еврозоната, които участват в TARGET2, са: Българска народна банка, Danmarks Nationalbank, Hrvatska narodna banka, Narodowy Bank Polski и Banca Națională a României.

Отчитане на дълготрайни активи

Дълготрайните активи, включително нематериалните активи, но без земята и произведенията на изкуството, се оценяват по цена на придобиване минус амортизацията. Земята и произведенията на изкуството се оценяват по цена на придобиване. Главната сграда на ЕЦБ се оценява по цена на придобиване минус амортизация, подлежаща на обезценка. 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.

От 2017 г. ЕЦБ извършва годишен тест за обезценка на своята главна сграда в съответствие с Международен счетоводен стандарт (МСС) 36 Обезценка на активи. Ако се установи показател за обезценка, който показва, че главната сграда може да е загубила от стойността си, се оценява възстановимата стойност. Ако възстановимата стойност е под нетната балансова стойност, в отчета за приходите и разходите се записва загуба от обезценка.

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.

Доходи след приключване на трудовите правоотношения, други дългосрочни компенсации и компенсации при напускане на ЕЦБ

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 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.¹⁹ Тези допълнителни компенсации се определят от размера на доброволните вноски заедно с възвръщаемостта от инвестирането им.

Налице са финансово необезпечени споразумения за доходи след приключване на трудовите правоотношения 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 доходи след приключване на трудовите правоотношения и други дългосрочни компенсации и компенсации при напускане.

Нетно задължение по дефинирани доходи

Задължението, признато в баланса в показателя *Други задължения* във връзка с пенсионните програми с дефинирани доходи, включително други дългосрочни компенсации и компенсации при напускане, 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, като се използва 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 свързаното задължение.

¹⁹ 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.

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, и преизчисления по отношение на доходите след приключване на трудовите правоотношения, които се отразяват в баланса в показателя *Сметки за преоценка*.

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

- а) начислените за годината разходи за текущо обслужване по дефинираните доходи;
- б) разходите за ретроспективно обслужване по дефинираните доходи в резултат от промяна в пенсионната програма;
- в) нетната лихва по нетното задължение по дефинирани доходи според дисконтовия лихвен процент;
- г) преизчисления по отношение на други дългосрочни компенсации и компенсации при напускане с дългосрочен характер, ако има такива, 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.²⁰ Общата стойност на евробанкнотите в обращение се

²⁰ Решение на ЕЦБ от 13 декември 2010 г. относно емитирането на евробанкноти (преработено) (ЕЦБ/2010/29), ОВ L 35, 9.2.2011 г., стр. 26 (изменено).

разпределя между централните банки от Евросистемата в последния работен ден на всеки месец в съответствие с алгоритъма за разпределяне на банкнотите.²¹

На ЕЦБ е разпределен дял от 8% от общата стойност на евробанкнотите в обращение, който се оповестява 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 вземания²² са включени в подпоказателя *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 *Доход от лихви във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата*.

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, се разпределя през януари следващата година в междинно разпределение на печалбата, освен ако Управителният съвет не реши друго.²³ Сумата се разпределя изцяло, освен ако не 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 от сумата на приходите от евробанкноти в обращение, подлежаща на междинно разпределение през януари, на разходите, направени от ЕЦБ във връзка с емитирането и обработката на евробанкноти.

Други въпроси

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, от Щутгарт, Федерална република Германия, за външен одитор на ЕЦБ за период от пет години, който приключва в края на финансовата 2017 година.

²¹ „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 към дела на НЦБ в тази обща емисия.

²² Решение (ЕС) 2016/2248 на Европейската централна банка от 3 ноември 2016 година относно разпределянето на паричния доход на националните централни банки на държавите членки, чиято парична единица е еврото (ЕЦБ/2016/36), ОВ L 347, 20.12.2016 г., стр. 26.

²³ 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 2017 г. ЕЦБ притежава 16 229 522 унции²⁴ чисто злато. През 2017 г. не са извършвани трансакции в злато, затова размерът на наличностите на ЕЦБ остава непроменен спрямо 31 декември 2016 г. Намалението на равностойността в евро на тези наличности се дължи на спад в пазарната цена на златото в евро (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика и приложение 14, *Сметки за преоценка*).

2 Вземания от резиденти извън еврозоната и в еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута

2.1 Вземания от МВФ

Този актив представлява наличностите на ЕЦБ от СПТ към 31 декември 2017 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 третира като чуждестранна валута (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика). Намалението на равностойността в евро на наличностите на ЕЦБ от СПТ се дължи на по-ниския курс на СПТ спрямо еврото през 2017 г.

2.2 Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни заеми и други външни активи, както и вземания от резиденти в еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута

Тези две статии включват салда в банки и заеми, деноминирани в чуждестранна валута, както и инвестиции в ценни книжа, деноминирани в щатски долари, японски йени и китайски юани.

²⁴ Това съответства на 504,8 тона.

Вземания от резиденти извън еврозоната	2017 г. евро	2016 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки	6 793 888 796	6 844 526 120	(50 637 324)
Депозити на паричния пазар	2 316 566 582	2 005 810 644	310 755 938
Обратни репо сделки	0	503 747 273	(503 747 273)
Инвестиции в ценни книжа	34 650 188 561	41 066 843 366	(6 416 654 805)
Общо	43 760 643 939	50 420 927 403	(6 660 283 464)

Вземания от резиденти в еврозоната	2017 г. евро	2016 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки	1 022 379	1 211 369	(188 990)
Депозити на паричния пазар	2 422 295 400	1 964 182 715	458 112 685
Обратни репо сделки	1 288 251 480	507 541 979	780 709 501
Общо	3 711 569 259	2 472 936 063	1 238 633 196

Общата стойност на тези показатели намаля през 2017 г., главно поради спада в курса както на щатския долар, така и на японската йена спрямо еврото.

Нетните валутни наличности на ЕЦБ²⁵ към 31 декември 2017 г. са, както следва:

	2017 г. млн. валутни единици	2016 г. млн. валутни единици
Щатски долари	46 761	46 759
Японски йени	1 093 563	1 091 844
Китайски юани	3 755	0

През първата половина на 2017 г. ЕЦБ изпълни решението на Управителния съвет да инвестира малка част от валутните си резерви в китайски юани. Инвестицията бе извършена чрез промяна в състава на валутните резерви на ЕЦБ. ЕЦБ продаде малка част от наличностите си в щатски долари и реинвестира цялата сума в китайски юани.²⁶

²⁵ Тези наличности обхващат активи минус пасиви, деноминирани в съответната чуждестранна валута, които подлежат на валутна преоценка. Те са включени към показателите *Вземания от резиденти извън еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута, Вземания от резиденти в еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута, Начисления и разходи за бъдещи периоди, Разлики от преоценка на задбалансови инструменти (пасиви) и Начисления и доход 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.

²⁶ Вижте прессъобщението на ЕЦБ от [13 юни 2017 г.](#)

3 Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро

Към 31 декември 2017 г. този показател се състои от салда по разплащателни сметки при резиденти в еврозоната в размер на 143,3 млн. евро (спрямо 98,6 млн. евро през 2016 г.).

4 Ценни книжа на резиденти в еврозоната, деноминирани в евро

4.1 Ценни книжа, държани за целите на паричната политика

Към 31 декември 2017 г. тази статия се състои от ценни книжа, придобити от ЕЦБ в рамките на 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.²⁷

Покупките по първата програма за закупуване на обезпечени облигации приключиха на 30 юни 2010 г., а по втората – на 31 октомври 2012 г. На 6 септември 2012 г. Управителният съвет реши да прекрати по-нататъшните покупки по програмата за пазарите на ценни книжа.

През 2017 г. Евросистемата продължи покупките си на ценни книжа в рамките на програмата за закупуване на активи, която се състои от третата програма за закупуване на обезпечени облигации, програмата за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа, програмата за закупуване на активи на публичния сектор и програмата за закупуване от корпоративния сектор.²⁸ Месечният темп на общите покупки на НЦБ и ЕЦБ по програмата за закупуване на активи беше средно 80 млрд. евро до март 2017 г. и 60 млрд. евро от април 2017 г. до края на годината. Въз основа на решение на Управителния съвет от октомври 2017 г.²⁹ се предвижда тези покупки да продължат с месечен темп от 30 млрд. евро от януари до септември 2018 г. или след тази дата, ако е необходимо, и във всеки случай, докато Управителният съвет не забележи устойчива корекция на тренда на инфлацията, която да е в съответствие с инфлационната му цел. Нетните покупки ще съпътстват реинвестиции на погашенията по главници на ценни книжа с настъпващ падеж, придобити по програмата за закупуване на активи.

²⁷ ЕЦБ не придобива ценни книжа по програмата за закупуване от корпоративния сектор.

²⁸ Повече подробности за програмата за закупуване на активи можете да намерите [на уебсайта на ЕЦБ](#).

²⁹ Вижте прессъобщението на ЕЦБ от [26 октомври 2017 г.](#)

Ценните книжа, закупени по всички тези програми, се оценяват по амортизирана цена на придобиване, подлежаща на обезценка (виж *Ценни книжа* в бележките по счетоводната политика).

Амортизираната стойност на ценните книжа, държани от ЕЦБ, и пазарната им стойност³⁰ (която не се записва в баланса, а се предоставя единствено с цел съпоставка) са, както следва:

	2017 г. евро		2016 г. евро		Изменение евро	
	Амортизирана стойност	Пазарна стойност	Амортизирана стойност	Пазарна стойност	Амортизирана стойност	Пазарна стойност
Първа програма за закупуване на обезпечени облигации	618 533 956	654 666 968	1 032 305 522	1 098 106 253	(413 771 566)	(443 439 285)
Втора програма за закупуване на обезпечени облигации	385 880 413	421 794 246	690 875 649	743 629 978	(304 995 236)	(321 835 732)
Трета програма за закупуване на обезпечени облигации	19 732 748 768	19 958 910 843	16 550 442 553	16 730 428 857	3 182 306 215	3 228 481 986
Програма за пазарите на ценни книжа	6 644 212 912	7 554 660 470	7 470 766 415	8 429 995 853	(826 553 503)	(875 335 383)
Програма за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа	25 014 963 778	25 044 597 490	22 800 124 065	22 786 088 513	2 214 839 713	2 258 508 977
Програма за закупуване на активи на публичния сектор	175 989 921 047	177 087 513 888	112 270 760 463	112 958 545 591	63 719 160 584	64 128 968 297
Общо	228 386 260 874	230 722 143 905	160 815 274 667	162 746 795 045	67 570 986 207	67 975 348 860

Намалението при амортизираната стойност на портфейлите, държани по първата и втората програма за закупуване на обезпечени облигации и 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.

Тестовите за обезценка се провеждат на годишна база, като се използват данните в края на годината, и се одобряват от Управителния съвет. При тези тестове показателите за обезценка се оценяват поотделно за всяка програма. В случаите, в които се наблюдават показатели за обезценка, бяха извършени допълнителни анализи, за да се потвърди, че паричните потоци по базовите ценни книжа не са засегнати от събитието, свързано с обезценката. Въз основа на резултатите от тазгодишните тестове за обезценка ЕЦБ не е отчела загуби по ценните книжа, държани в нейните портфейли по паричната политика през 2017 г.

³⁰ 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 рефинансиране³¹ (виж приложение 22.2, *Доход от лихви във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата*).

6 Други активи

6.1 Материални и нематериални дълготрайни активи

На 31 декември 2017 г. тези активи обхващат следните показатели:

³¹ От 16 март 2016 г. лихвеният процент, използван от Евросистемата в търговете ѝ при основни операции по рефинансиране, е 0,00%.

	2017 г. евро	2016 г. евро	Изменение евро
Цена на придобиване			
Земя и сгради	1 006 108 554	1 011 662 911	(5 554 357)
Инсталации в сградите	221 866 010	221 888 762	(22 752)
Компютри (хардуер и софтуер)	109 919 236	88 893 887	21 025 349
Оборудване, обзавеждане и моторни превозни средства	95 383 187	96 197 706	(814 519)
Незавършено капитално строителство	3 364 162	3 024 459	339 703
Други дълготрайни активи	10 082 651	9 713 742	368 909
Цена на придобиване, общо	1 446 723 800	1 431 381 467	15 342 333
Натрупана амортизация			
Земя и сгради	(95 622 635)	(72 284 513)	(23 338 122)
Инсталации в сградите	(47 644 949)	(31 590 282)	(16 054 667)
Компютри (хардуер и софтуер)	(74 188 322)	(57 935 440)	(16 252 882)
Оборудване, обзавеждане и моторни превозни средства	(31 856 677)	(29 107 438)	(2 749 239)
Други дълготрайни активи	(1 393 040)	(1 138 207)	(254 833)
Натрупана амортизация, общо	(250 705 623)	(192 055 880)	(58 649 743)
Нетна балансова стойност	1 196 018 177	1 239 325 587	(43 307 410)

Нетното увеличение в показателя „Компютри (хардуер и софтуер)“ отразява инвестиции в сървъри, хранилища за данни, мрежови компоненти и софтуер, които усъвършенстват наличната технологична инфраструктура.

В края на годината бе проведен тест за обезценка по отношение на главната сграда на ЕЦБ и не бяха отчетени загуби от обезценка.

6.2 Други финансови активи

Този показател се състои основно от инвестициите на собствените средства на ЕЦБ, държани като пряко съответствие срещу капитала и резервите и провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск. Той включва също така 3211 акции в Банката за международни разплащания (БМР) на цена на придобиване 41,8 млн. евро.

Компонентите на показателя са, както следва:

	2017 г. евро	2016 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки в евро	30 000	30 000	0
Ценни книжа, деноминирани в евро	18 416 779 029	19 113 074 101	(696 295 072)
Обратни репо сделки в евро	2 043 990 172	1 463 994 460	579 995 712
Други финансови активи	41 833 941	41 830 662	3 279
Общо	20 502 633 142	20 618 929 223	(116 296 081)

Нетното намаление в този показател през 2017 г. се дължи главно на спада в пазарната стойност на деноминирани в евро ценни книжа, държани в портфейла от собствени средства на ЕЦБ.

6.3 Разлики от преценка на задбалансови инструменти

Този показател е съставен предимно от промени в оценката на останалите неуредени към 31 декември 2017 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 19, *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Тези промени в оценката са в размер на 450,3 млн. евро (спрямо 837,4 млн. евро през 2016 г.) и произтичат от преобразуването на такива трансакции в еквивалента им в евро по обменни курсове на датата на баланса в съпоставка със стойностите в евро, получени от преобразуването на трансакциите по средната цена на съответната чуждестранна валута на съответната 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 този показател (виж приложение 18, *Лихвени суапове*).

6.4 Начисления и разходи за бъдещи периоди

През 2017 г. в този показател е включена начислената върху ценни книжа купонна лихва, включително неуредени лихвени плащания, изплатени при придобиване, на стойност 2476,3 млн. евро (спрямо 1924,5 млн. евро през 2016 г.) (виж приложение 2.2, *Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни заеми и други външни активи и Вземания от резиденти в еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*, приложение 4, *Ценни книжа на резиденти в еврозоната, деноминирани в евро* и приложение 6.2, *Други финансови активи*).

Освен това показателят включва: а) начислен доход от общи проекти на Евросистемата (виж приложение 27, *Други доходи*), б) различни предварителни плащания и в) начислен доход от лихви по други финансови активи.

6.5 Други

В този показател са включени начислените суми на 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)*).

Той също така включва салда на стойност 491,6 млн. евро (спрямо 804,3 млн. евро през 2016 г.), свързани с неприключени към 31 декември 2017 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 на 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

Този показател включва дела на ЕЦБ от 8% от всички евробанкноти в обращение (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика).

8 Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро

Централните банки от Евросистемата имат възможност да приемат парични средства като обезпечение по операциите за предоставяне в заем на ценни книжа по програмата за закупуване на ценни книжа от публичния сектор, без да трябва да ги реинвестират. В случая на ЕЦБ тези операции се провеждат посредством специализирана институция.

Към 31 декември 2017 г. неприключените салда по такива трансакции за предоставяне в заем на ценни книжа във връзка с програмата за закупуване на активи на публичния сектор, извършени с кредитни институции от еврозоната, възлизат на 1,1 млрд. евро (спрямо 1,9 млрд. евро през 2016 г.). Получените като обезпечение парични средства бяха прехвърлени по сметки в TARGET2. Тъй като в края на годината паричните средства останаха неинвестирани, тези трансакции са отчетени в баланса (виж *Обратни сделки* в бележките по счетоводната политика)³².

³² Трансакции за предоставяне в заем на ценни книжа, от които не произтичат неинвестирани обезпечения в парични средства в края на годината, се записват по задбалансовите сметки (виж приложение 16, *Програми за предоставяне в заем на ценни книжа*).

9 Задължения към други резиденти в еврозоната, деноминирани в евро

9.1 Други задължения

Този показател е в размер на 1150,1 млн. евро (спрямо 1060,0 млн. евро през 2016 г.) и включва депозити или плащания на средства, приемани от ЕЦБ, от или от името на участници в EURO1 и RT1³³, които се използват като гаранционен фонд за EURO1 или за поддържане на сетълмента в RT1.

10 Задължения към резиденти извън еврозоната, деноминирани в евро

Към 31 декември 2017 г. най-големият компонент е задължение в размер на 10,1 млрд. евро (спрямо 4,1 млрд. евро през 2016 г.), произтичащо от постоянното реципрочно валутно споразумение с Нюйоркската федерална резервна банка. 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 записват по задбалансовите сметки (виж приложение 19, *Трансакции по валутни суапове и форуърди*).

Показателят включва също така и сумата от 6,1 млрд. евро (спрямо 9,5 млрд. евро през 2016 г.), която се състои от салда, държани при ЕЦБ от централни банки извън еврозоната, които произтичат от или са кореспондираща позиция на трансакции, обработени чрез системата TARGET2. Намалението в тези салда през 2017 г. се дължи на плащания от резиденти извън еврозоната към резиденти в еврозоната.

Остатъкът от показателя се състои от сумата от 3,4 млрд. евро (спрямо 3,1 млрд. евро през 2016 г.), която представлява неуредени трансакции за предоставяне в заем на ценни книжа във връзка с програмата за закупуване на активи на публичния сектор, извършени с резиденти извън еврозоната, при които като обезпечение са получени парични средства и са прехвърлени по

³³ EURO1 и RT1 са платежни системи, чийто оператор е ABE CLEARING S.A.S à capital variable (EBA Clearing).

сметки в TARGET2 (виж приложение 8, *Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро*).

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. През 2017 г. не са настъпили промени.

	От 1 януари 2015 г. евро
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1 435 910 943
Deutsche Bundesbank	10 429 623 058
Eesti Pank	111 729 611
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	672 637 756
Bank of Greece	1 178 260 606
Banco de España	5 123 393 758
Banque de France	8 216 994 286
Banca d'Italia	7 134 236 999
Central Bank of Cyprus	87 679 928
Latvijas Banka	163 479 892
Lietuvos bankas	239 453 710
Banque centrale du Luxembourg	117 640 617
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	37 552 276
De Nederlandsche Bank	2 320 070 006
Oesterreichische Nationalbank	1 137 636 925
Banco de Portugal	1 010 318 483
Banka Slovenije	200 220 853
Národná banka Slovenska	447 671 807
Suomen Pankki – Finlands Bank	728 096 904
Общо	40 792 608 418

Олихвяването на тези задължения се изчислява ежедневно по последния разполагам 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 2017 г. този показател се състои главно от салдата в TARGET2 на НЦБ от еврозоната към ЕЦБ (виж *Салда в рамките на ЕЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика). Увеличението на този показател се дължи главно на нетните покупки на ценни книжа по програмата за закупуване на активи (виж приложение 4, *Ценни книжа на резиденти в еврозоната, деноминирани в евро*), чийто сетълмент е извършен чрез сметки в TARGET2. Въздействието на нетните покупки беше донякъде неутрализирано от увеличението на сумите, свързани с огледални (back-to-back) суап трансакции, които са извършени с НЦБ във връзка с операции по предоставяне на ликвидност в щатски долари.

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).

	2017 г. евро	2016 г. евро
Дължимо на НЦБ от еврозоната във връзка с TARGET2	1 263 961 444 256	1 058 484 156 256
Дължимо от НЦБ от еврозоната във връзка с TARGET2	(1 047 197 405 166)	(908 249 140 203)
Дължимо на НЦБ от еврозоната във връзка с междинното разпределение на печалбата на ЕЦБ	987 730 460	966 234 559
Други задължения в рамките на Евросистемата (нето)	217 751 769 550	151 201 250 612

12 Други задължения

12.1 Разлики от преоценка на задбалансови инструменти

Този показател е съставен основно от промени в оценката на останалите неуредени към 31 декември 2017 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 на датата на баланса в съпоставка със стойностите в евро, получени от преобразуването на трансакциите по средната цена на съответната чуждестранна валута на съответната 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 доход за бъдещи периоди

Към 31 декември 2017 г. този показател включва административни начисления, доход за бъдещи периоди предимно във връзка с единния надзорен механизъм (ЕНМ) (виж приложение 25, *Нетни доходи и разходи по такси и комисиони*) и начисления по финансови инструменти.

	2017 г. евро	2016 г. евро	Изменение евро
Административни начисления	41 447 444	20 723 173	20 724 271
Финансови инструменти:	6 767 861	3 621 142	3 146 719
Доход за бъдещи периоди	28 068 263	41 089 798	(13 021 535)
Валутни резерви, прехвърлени към ЕЦБ	0	3 611 845	(3 611 845)
Общо	76 283 568	69 045 958	7 237 610

12.3 Други

През 2017 г., както и в предишната година, този показател включва салда в размер на 498,3 млн. евро (спрямо 714,9 млн. евро през 2016 г.), свързани с неприключени към 31 декември 2017 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).

В допълнение показателят включва нетното задължение по дефинирани доходи на ЕЦБ във връзка с доходи след приключване на трудовите правоотношения и други дългосрочни компенсации за нейните служители и членовете на Изпълнителния съвет, както и за членовете на Надзорния съвет, които са служители на ЕЦБ. Включени са също така и компенсациите при напускане на служителите на ЕЦБ.

Доходи след приключване на трудовите правоотношения, други дългосрочни компенсации и компенсации при напускане на ЕЦБ³⁴

Баланс

Сумите, признати в баланса във връзка с доходи след приключване на трудовите правоотношения, други дългосрочни компенсации и компенсации при напускане на служителите, са, както следва:

	2017 г. Персонал млн. евро	2017 г. Съвети млн. евро	2017 г. Всичко млн. евро	2016 г. Персонал млн. евро	2016 г. Съвети млн. евро	2016 г. Всичко млн. евро
Настояща стойност на задълженията	1 510,0	28,9	1 538,9	1 361,3	27,7	1 388,9
Справедлива стойност на активите по пенсионната програма	(1 017,1)	–	(1 017,1)	(878,0)	–	(878,0)
Нетно задължение по дефинирани доходи, признато в баланса	492,9	28,9	521,8	483,3	27,7	510,9

През 2017 г. настоящата стойност на задължението спрямо служителите в размер на 1510,0 млн. евро (спрямо 1361,3 млн. евро през 2016 г.) включва финансово необезпечени компенсации на стойност 224,6 млн. евро (спрямо 187,0 млн. евро през 2016 г.), свързани с изплащането на доходи след приключване на трудовите правоотношения, различни от пенсии, други дългосрочни компенсации и компенсации при напускане на служителите. Настоящата стойност на задължението спрямо членовете на Изпълнителния съвет и членовете на Надзорния съвет в размер на 28,9 млн. евро (спрямо 27,7 млн. евро през 2016 г.) е свързана само с финансово необезпечени споразумения за доходи след приключване на трудовите правоотношения и други дългосрочни компенсации.

Отчет за приходите и разходите

Сумите, признати в отчета за приходите и разходите през 2017 г., са, както следва:

	2017 г. Персонал млн. евро	2017 г. Съвети млн. евро	2017 г. Всичко млн. евро	2016 г. Персонал млн. евро	2016 г. Съвети млн. евро	2016 г. Всичко млн. евро
Разходи за текущо обслужване	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Разходи за ретроспективно обслужване	4,1	–	4,1	–	–	–
Нетни лихви по нетното задължение по дефинирани доходи	10,1	0,6	10,7	9,7	0,6	10,3
<i>в това число:</i>						

³⁴ В резултат на закръгляването общите суми във всички таблици от този раздел могат да не се равняват. В колоната „Съвети“ са представени сумите и за Изпълнителния съвет, и за Надзорния съвет.

Разходи за лихви по задължението	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
Приходи от лихви по активите по пенсионната програма	(18,2)	–	(18,2)	(19,5)	–	(19,5)
(Печалби)/загуби от преизчисляване по други дългосрочни компенсации	(0,9)	0,2	(0,7)	0,6	0,1	0,7
Общо във връзка с актюерската оценка	166,5	2,7	169,2	114,6	2,4	117,0
Прилагане на провизия за програмата за кариерен преход	(9,0)	–	(9,0)	–	–	–
Всичко, включено в Разходи за персонала, след прилагането на провизията	157,5	2,7	160,2	114,6	2,4	117,0

През 2017 г. разходите за текущо обслужване нараснаха до 155,1 млн. евро (спрямо 106,0 млн. евро през 2016 г.), главно поради въвеждането през 2017 г. на програмата за кариерен преход. Програмата е насочена към дългогодишни служители и има за цел да улесни преминаването им по тяхно желание към кариера извън ЕЦБ, при определени условия. Въздействието върху разходите за персонала бе отчасти компенсирано от прилагането на специална провизия в размер на 9,0 млн. евро, предвидена за тази цел през 2016 г.

Разходите за ретроспективно обслужване през 2017 г. се дължат на въвеждането на програма за дългосрочна грижа, която представлява програма с предварително определени компенсации за покриване на разходи за немедицинска помощ. Разходите за ретроспективно обслужване са свързани с настоящите пенсионери, които имат право да получават компенсации по новата програма с незабавно действие.

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:

	2017 г. Персонал млн. евро	2017 г. Съвети млн. евро	2017 г. Всичко млн. евро	2016 г. Персонал млн. евро	2016 г. Съвети млн. евро	2016 г. Всичко млн. евро
Начално задължение по дефинирани доходи	1 361,3	27,7	1 388,9	1 116,7	24,1	1 140,8
Разходи за текущо обслужване	153,2	1,9	155,1	104,4	1,6	106,0
Разходи за ретроспективно обслужване	4,1	–	4,1	–	–	–
Разходи за лихви по задължението	28,3	0,6	28,9	29,1	0,6	29,8
Вноски от участниците в програмата ³⁵	23,1	0,2	23,3	19,5	0,2	19,8
Изплатени компенсации	(11,9)	(0,9)	(12,7)	(8,6)	(0,8)	(9,5)
(Печалби)/загуби от преизчисляване	(48,1)	(0,6)	(48,7)	100,2	1,9	102,1
Крайно задължение по дефинирани доходи	1 510,0	28,9	1 538,9	1 361,3	27,7	1 388,9

За 2017 г. общите печалби от преизчисления в размер на 48,7 млн. евро по задължението по дефинирани доходи възникнаха в резултат от повишаването на дисконтовия процент от 2% през 2016 г. на 2,1% през 2017 г. и от намалението на допускането за бъдещо увеличение на пенсиите от 1,4% през 2016 г. на 1,3% през 2017 г.

Промените през 2017 г. в справедливата стойност на активите по пенсионната програма за служителите в стълба на дефинираните доходи са, както следва:

	2017 г. млн. евро	2016 г. млн. евро
Начална справедлива стойност на активите по пенсионната програма	878,0	755,3
Приходи от лихви по активите по пенсионната програма	18,2	19,5
Печалби от преизчисляване	54,6	44,7
Вноски, изплащани от работодателя	51,8	45,0
Вноски, изплащани от участниците в програмата	23,1	19,5
Изплатени компенсации	(8,6)	(6,0)
Крайна справедлива стойност на активите по пенсионната програма	1 017,1	878,0

Печалбите от преизчисления на активите по пенсионната програма през 2017 г. и 2016 г. отразяват факта, че фактическата възвръщаемост на дяловете от фонда е по-висока от очакваните приходи от лихви от активите по пенсионната програма.

Измененията през 2017 г. в резултатите от преизчисления (виж приложение 14, *Сметки за преоценка*) са, както следва:

³⁵ Задължителните вноски, изплащани от служителите, са в размер на 7,4%, а от ЕЦБ – на 20,7% от основната заплата.

	2017 г. млн. евро	2016 г. млн. евро
Начални загуби от преизчисляване	(205,1)	(148,4)
Печалби от активите по пенсионната програма	54,6	44,7
Печалби/(загуби) по задължението	48,7	(102,1)
Загуби, признати в отчета за приходите и разходите	(0,7)	0,7
Крайни загуби от преизчисляване, включени в Сметки за преоценка	(102,5)	(205,1)

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 за изчисляване на задължението по доходи след приключване на трудовите правоотношения и други дългосрочни компенсации са, както следва:

	2017 г. %	2016 г. %
Дисконтов процент	2,10	2,00
Очаквана възвръщаемост от активите по пенсионната програма ³⁶	3,10	3,00
Бъдещо общо повишение на заплатите ³⁷	2,00	2,00
Бъдещо увеличение на пенсиите ³⁸	1,30	1,40

Наред с това доброволните вноски на служителите в стълб на дефинирани вноски през 2017 г. са в размер на 149,9 млн. евро (спрямо 133,2 млн. евро през 2016 г.). Тези вноски са инвестирани в активите по пенсионната програма и пораждат съответстващо задължение на същата стойност.

13 Провизии

Този показател включва основно провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск.

Провизиите за валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск ще се използват до необходимата според Управителния съвет степен за компенсиране на бъдещи реализирани и нереализирани загуби. 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

³⁶ 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.

³⁷ Освен това се допуска възможно индивидуално повишение на заплатите до 1,8% годишно в зависимост от възрастта на участващите в пенсионната програма.

³⁸ 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.

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.

Към 31 декември 2017 г. провизиите срещу валутен, лихвен, кредитен и свързан с цената на златото риск са в размер на 7 619 884 851 евро, без промяна спрямо 2016 г. Тази сума съответства на размера на внесенния капитал на ЕЦБ, изплатен от НЦБ от еврозоната, към същата дата.

14 Сметки за преоценка

Този показател 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). Той също така включва преизчисленията на нетното задължение по дефинирани доходи на ЕЦБ във връзка с доходите след приключване на трудовите правоотношения (виж *Доходи след приключване на трудовите правоотношения, други дългосрочни компенсации и компенсации при напускане на ЕЦБ* в бележките по счетоводната политика и приложение 12.3, *Други*).

	2017 г. евро	2016 г. евро	Изменение евро
Злато	13 664 030 012	13 926 380 231	(262 350 219)
Чуждестранна валута	7 851 010 723	14 149 471 665	(6 298 460 942)
Ценни книжа и други инструменти	532 971 621	755 494 021	(222 522 400)
Нетно задължение по дефинирани доходи във връзка с доходи след приключване на трудовите правоотношения	(102 540 109)	(205 078 109)	102 538 000
Общо	21 945 472 247	28 626 267 808	(6 680 795 561)

Намалението на размера на сметките за преоценка се дължи предимно на поскъпването на еврото спрямо щатския долар и японската йена през 2017 г.

Обменните курсове, използвани за преоценка в края на годината, са следните:

Обменни курсове	2017 г.	2016 г.
Щатски долар за евро	1,1993	1,0541
Японска йена за евро	135,01	123,40
Китайски юан за евро	7,8044	7,3202
Евро за СПТ	1,1876	1,2746
Евро за унция чисто злато	1 081,881	1 098,046

15 Капитал и резерви

15.1 Капитал

Записаният капитал на ЕЦБ възлиза на 10 825 007 069 евро. Капиталът, внесен от НЦБ от еврозоната и извън еврозоната, възлиза на 7 740 076 935 евро.

НЦБ от еврозоната са внесли изцяло дела си в записания капитал, който от 1 януари 2015 г. е в размер на 7 619 884 851 евро, както е показано в таблицата.³⁹

³⁹ Отделните суми са закръглени до най-близкото цяло число в евро. Поради това общите суми в таблиците от тази статия може да не се равняват.

	Капиталов алгоритъм от 1 януари 2015 г. ⁴⁰ %	Внесен капитал от 1 януари 2015 г. евро
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4778	268 222 025
Deutsche Bundesbank	17,9973	1 948 208 997
Eesti Pank	0,1928	20 870 614
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1607	125 645 857
Bank of Greece	2,0332	220 094 044
Banco de España	8,8409	957 028 050
Banque de France	14,1792	1 534 899 402
Banca d'Italia	12,3108	1 332 644 970
Central Bank of Cyprus	0,1513	16 378 236
Latvijas Banka	0,2821	30 537 345
Lietuvos bankas	0,4132	44 728 929
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	21 974 764
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0648	7 014 605
De Nederlandsche Bank	4,0035	433 379 158
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	212 505 714
Banco de Portugal	1,7434	188 723 173
Banka Slovenije	0,3455	37 400 399
Národná banka Slovenska	0,7725	83 623 180
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	136 005 389
Общо	70,3915	7 619 884 851

НЦБ извън еврозоната са длъжни да внесат 3,75% от записания си капитал като принос за оперативните разходи на ЕЦБ. От 1 януари 2015 г. насам тези вноски възлизат общо на 120 192 083 евро. НЦБ извън еврозоната нямат право да получават дял от разпределимата печалба на ЕЦБ и не са задължени да покриват претърпени от нея загуби.

НЦБ извън еврозоната са внесли следните суми:

⁴⁰ Дяловете на отделните НЦБ в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ бяха променени последно на 1 януари 2014 г. На 1 януари 2015 г. обаче, поради присъединяването на Литва към еврозоната, общото тегло на НЦБ от еврозоната в целия капитал на ЕЦБ се увеличи, докато общото тегло на НЦБ извън еврозоната намалю. Оттогава не е имало промени.

	Капиталов алгоритъм от 1 януари 2015 г. %	Внесен капитал от 1 януари 2015 г. евро
Българска народна банка	0,8590	3 487 005
Česká národní banka	1,6075	6 525 450
Danmarks Nationalbank	1,4873	6 037 512
Hrvatska narodna banka	0,6023	2 444 963
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	5 601 129
Narodowy Bank Polski	5,1230	20 796 192
Banca Națională a României	2,6024	10 564 124
Sveriges riksbank	2,2729	9 226 559
Bank of England	13,6743	55 509 148
Общо	29,6085	120 192 083

Задбалансови инструменти

16 Програми за предоставяне в заем на ценни книжа

Като част от управлението на собствените си средства ЕЦБ е сключила споразумение за програма за предоставяне в заем на ценни книжа, по силата на което специализирана институция предприема от името на ЕЦБ трансакции по предоставяне в заем на ценни книжа.

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.⁴¹

Освен ако не са извършени срещу обезпечение във вид на парични средства, които остават неинвестирани в края на годината, тези операции по предоставяне в заем на ценни книжа се записват по задбалансовите сметки.⁴² Към 31 декември 2017 г. остават неуредени такива операции по предоставяне в заем на ценни книжа на стойност 13,4 млрд. евро (спрямо 10,9 млрд. евро през 2016 г.). От тази сума 7,2 млрд. евро са свързани с отдаването в заем на ценни книжа, държани за целите на паричната политика (спрямо 3,9 млрд. евро през 2016 г.).

17 Лихвени фючърс

Към 31 декември 2017 г. са неуредени следните валутни трансакции, представени по пазарни курсове в края на годината:

Лихвени фючърс в чуждестранна валута	2017 г. Стойност на договора евро	2016 г. Стойност на договора евро	Изменение евро
Покупки	6 518 052 197	558 770 515	5 959 281 682
Продажби	6 584 789 977	2 258 798 975	4 325 991 002

Тези трансакции са извършени в контекста на управлението на резервите на ЕЦБ в чуждестранна валута.

⁴¹ ЕЦБ не извършва покупки на ценни книжа по програмата за закупуване от корпоративния сектор и съответно няма по нея наличности за предоставяне в заем.

⁴² Ако в края на годината останат неинвестирани обезпечения в парични средства, тези трансакции се записват по балансови сметки (виж приложение 8, *Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро* и приложение 10, *Задължения към резиденти извън еврозоната, деноминирани в евро*).

18 Лихвени суапове

Към 31 декември 2017 г. остават неуредени трансакции по лихвени суапове с условна стойност 415,9 млн. евро, представени по пазарни курсове в края на годината (спрямо 378,3 млн. евро през 2016 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 2017 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 2017 г., са представени по пазарни курсове в края на годината, както следва:

Трансакции по валутни суапове и форуърди	2017 г. евро	2016 г. евро	Изменение евро
Вземания	2 731 848 697	3 123 544 615	(391 695 918)
Задължения	2 719 012 506	2 855 828 167	(136 815 661)

Операции по предоставяне на ликвидност

Вземания и задължения в щатски долари с дата на сетълмент през 2017 г. възникнаха във връзка с предоставянето на ликвидност в щатски долари на контрагенти в Евросистемата (виж приложение 10, *Задължения към резиденти извън еврозоната, деноминирани в евро*).

20 Управление на операциите по получаване и предоставяне на кредити

През 2017 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 2017 г. ЕЦБ обработи плащания, свързани с тези операции, както и плащания във формата на дялове на членовете в основния уставен капитал на ЕМС.

Четири 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 по тяхно мнение са довели до реструктурирането на тези кредитни институции в контекста на програмата за финансова помощ за Кипър. През 2014 г. Общият съд на ЕС постанови, че дванадесет подобни дела са недопустими в тяхната цялост. Осем от тези решения са обжалвани и през 2016 г. Съдът на Европейския съюз потвърди недопустимостта на делата или при обжалването се произнесе в полза на ЕЦБ. Участието на ЕЦБ в процеса, водещ до договарянето на програмата за финансова помощ, се свеждаше съгласно Договора за ЕМС 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 Доход 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:

	2017 г. евро	2016 г. евро	Изменение евро
Приходи от лихви по разплащателни сметки	5 111 897	1 499 288	3 612 609
Приходи от лихви по депозити на паричния пазар	54 839 007	18 095 835	36 743 172
Разходи от лихви по репо сделки	(1 101 476)	(34 017)	(1 067 459)
Приходи от лихви по обратни репо сделки	37 067 062	12 745 338	24 321 724
Приходи от лихви по ценни книжа	389 779 270	304 958 993	84 820 277
Приходи/(разходи) от лихви по лихвени суапове	(109 873)	19 080	(128 953)
Приход от лихви по суапови и форуърдни трансакции в чуждестранна валута	48 575 683	33 157 253	15 418 430
Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи (нето)	534 161 570	370 441 770	163 719 800

Общото увеличение на нетните приходи от лихви през 2017 г. се дължи главно на по-високите приходи от лихви, генерирани от портфейла в щатски долари.

22.2 Доход от лихви във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата

Тази статия включва приходите от лихви, свързани с дела от 8% 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*). За 2017 г. нетният доход от лихви имаше нулева стойност, тъй като лихвеният процент по основните операции по рефинансиране остана на ниво 0% през цялата година.

22.3 Олихвяване на вземания на НЦБ във връзка с прехвърлени валутни резерви

В този показател са показани лихвените плащания към НЦБ от еврозоната, произтичащи от техните вземания във връзка с чуждестранни резервни активи, прехвърлени на ЕЦБ (виж приложение 11.1, *Задължения, еквивалентни на*

прехвърляне на валутни резерви). За 2017 г. олихвяването имаше нулева стойност, в отражение на факта, че лихвеният процент по основните операции по рефинансиране беше 0% през цялата година.

22.4 Друг доход от лихви и друг разход от лихви

През 2017 г. тези статии обхващаха главно нетния доход от лихви в размер на 1,1 млрд. евро по ценните книжа, държани от ЕЦБ за целите на паричната политика (спрямо 1,0 млрд. евро през 2016 г.). От тази сума 0,6 млрд. евро са свързани с нетен доход от лихви по ценни книжа, придобити по програмата за закупуване на активи (спрямо 0,4 млрд. евро през 2016 г.), а 0,4 млрд. евро (спрямо 0,5 млрд. евро през 2016 г.) са свързани с нетен доход от лихви по ценни книжа, придобити по програмата за пазарите на ценни книжа, от които 154,5 млн. евро (спрямо 185,3 млн. евро през 2016 г.) произтичат от наличностите на ЕЦБ от гръцки държавни облигации, закупени по програмата за пазарите на ценни книжа.

Остатъкът по тези статии включва главно приходи от лихви и разходи за лихви по портфейла на ЕЦБ от собствени средства (виж приложение 6.2, *Други финансови активи*) и други различни лихвоносни салда.

23 Реализирани печалби/загуби от финансови операции

През 2017 г. реализираните нетни печалби, произтичащи от финансови операции, са, както следва:

	2017 г. евро	2016 г. евро	Изменение евро
Реализирани нетни печалби	22 249 008	159 456 244	(137 207 236)
Реализирани нетни печалби от разлики в обменните курсове и в цената на златото	138 820 035	65 085 498	73 734 537
Реализирани нетни печалби, произтичащи от финансови операции	161 069 043	224 541 742	(63 472 699)

Реализираните нетни печалби включват реализирани печалби и загуби от ценни книжа, лихвени фючърси и лихвени суапове. Спадът на реализираните нетни печалби през 2017 г. се дължи главно на по-ниските реализирани печалби, генерирани от ценни книжа в портфейла в щатски долари.

Цялостното увеличение в реализираните нетни печалби от разлики в обменните курсове и в цената на златото се дължи главно на продажбата на малка част от наличностите в щатски долари с цел да се финансира създаването на портфейл в китайски юани⁴³ (виж приложение 2.2, *Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни заеми и други външни активи и*

⁴³ Вижте прессъобщението на ЕЦБ от 13 юни 2017 г.

Вземания от резиденти в еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута).

24 Намаляване на стойността на финансови активи и позиции

Намаляването на стойността на финансови активи и позиции през 2017 г. е, както следва:

	2017 г. евро	2016 г. евро	Изменение евро
Нереализирани ценови загуби от ценни книжа	(78 577 070)	(148 159 250)	69 582 180
Нереализирани загуби от разлики в обменни курсове	(26 556 261)	(12 760)	(26 543 501)
Общо намаляване на стойността	(105 133 331)	(148 172 010)	43 038 679

Пазарната стойност на редица ценни книжа, държани в портфейла в щатски долари, продължи да спада през 2017 г. успоредно с покачване на съответната доходност. Това доведе до нереализирани ценови загуби през годината.

Нереализираните курсови загуби се дължат главно на обезценка на средната цена на придобиване на наличността на ЕЦБ от китайски юани до обменния курс в края на 2017 г. вследствие на поевтиняването на тази валута спрямо еврото след извършването на покупките.

25 Нетен доход/разход от такси и комисиони

	2017 г. евро	2016 г. евро	Изменение евро
Доход от такси и комисиони	452 095 734	382 191 051	69 904 683
Разход, свързан с такси и комисиони	(12 025 845)	(10 868 282)	(1 157 563)
Нетен доход от такси и комисиони	440 069 889	371 322 769	68 747 120

През 2017 г. доходът по тази статия включваше главно надзорни такси и административни санкции, наложени на поднадзорни лица заради неспазване на разпоредбите на банковото законодателство на ЕС относно пруденциалните изисквания, включително надзорни решения на ЕЦБ. Разходът се изразяваше главно в такси за попечителски услуги и такси, дължими на външни мениджъри на активи за покупки на допустими обезпечени с активи ценни книжа по изрично нареждане на Евросистемата и от нейно име, до края на март 2017 г.⁴⁴

⁴⁴ Вижте прессъобщението на ЕЦБ от [15 декември 2016 г.](#)

Приходи и разходи, свързани с надзорните задачи

През ноември 2014 г. ЕЦБ пое своите надзорни задачи в съответствие с член 33 от Регламента за ЕНМ.⁴⁵ За да възстановява разходите си по изпълнението на тези задачи, ЕЦБ начислява надзорни такси на поднадзорните лица. През април 2017 г. ЕЦБ обяви, че годишните надзорни такси за 2017 г. ще възлизат на 425,0 млн. евро.⁴⁶ Тази сума се основава на прогнозните годишни разходи за надзорните задачи през 2017 г. в размер на 464,7 млн. евро след корекции за i) излишъка в размер на 41,1 млн. евро от начислените през 2016 г. надзорни такси, ii) възстановените средства във връзка с промени в броя или статута на поднадзорните лица⁴⁷ (1,4 млн. евро).

Въз основа на фактическите разходи на ЕЦБ за изпълнение на задачите по банковия надзор приходите от надзорни такси за 2017 г. възлизат на 436,7 млн. евро. Нетният излишък в размер на 27,9 млн. евро, възникващ през 2017 г. от разликата между прогнозните разходи (464,7 млн. евро) и фактическите разходи (436,7 млн. евро), е отчетен в показателя *Начисления и доход за бъдещи периоди* (виж приложение 12.2, *Начисления и доход за бъдещи периоди*). С него ще бъдат коригирани надзорните такси, които ще бъдат начислени през 2018 г.

Освен това ЕЦБ има право да налага административни санкции на поднадзорните лица заради неспазване на разпоредбите на банковото законодателство на ЕС относно пруденциалните изисквания, включително надзорни решения на ЕЦБ.⁴⁸ Свързаните с това приходи не се вземат предвид при изчисляването на годишните надзорни такси. Вместо това те се отчитат като доход в отчета на ЕЦБ за приходите и разходите и се разпределят между НЦБ от еврозоната в рамките на режима на ЕЦБ за разпределение на печалбата. През 2017 г. санкциите, наложени от ЕЦБ на поднадзорни лица, бяха в размер на 15,3 млн. евро.

Така свързаните с надзорните задачи приходи на ЕЦБ през 2017 г. са, както следва:⁴⁹

⁴⁵ Регламент (ЕС) № 1024/2013 на Съвета от 15 октомври 2013 г. за възлагане на Европейската централна банка на конкретни задачи относно политиките, свързани с пруденциалния надзор над кредитните институции (ОВ L 287, 29.10.2013 г., стр. 63).

⁴⁶ Тази сума е фактурирана през октомври 2017 г. и дължима на 30 ноември 2017 г.

⁴⁷ Въз основа на член 7 от Регламент (ЕС) № 1163/2014 на ЕЦБ от 22 октомври 2014 г. относно надзорните такси (ЕЦБ/2014/41) (ОВ L 311, 31.10.2014 г., стр. 23), когато i) спрямо поднадзорно лице или поднадзорна група се осъществява надзор само за част от периода на таксуване, или ii) статутът на поднадзорно лице или поднадзорна група се промени от значимо/значима на по-малко значимо/значима или обратното, индивидуалната надзорна такса се коригира. Такива получени или възстановени суми се вземат предвид при изчисляването на общата годишна надзорна такса, която ще бъде начислена през следващите години.

⁴⁸ Повече подробности за административните санкции, налагани от ЕЦБ, можете да намерите [на уебсайта на ЕЦБ за банковия надзор](#).

⁴⁹ Отделните суми са закръглени до най-близкото цяло число в евро. Поради това общите суми в таблиците от тази статия може да не се равняват.

	2017 г. евро	2016 г. евро	Изменение евро
Надзорни такси	436 746 219	382 151 355	54 594 864
<i>в това число:</i>			
<i>Такси, начислени на значими лица или значими групи</i>	397 493 784	338 418 328	59 075 456
<i>Такси, начислени на по-малко значими лица и по-малко значими групи</i>	39 252 435	43 733 027	(4 480 592)
Наложени административни санкции	15 300 000	0	15 300 000
Общо приходи по задачи, свързани с банковия надзор	452 046 219	382 151 355	69 894 864

Свързаните с банковия надзор разходи произтичат от 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 за спомагателните структурни звена, включително сграден фонд, управление на човешките ресурси, административни услуги, бюджетиране и контрол, счетоводство, правни услуги, вътрешен одит, статистика и услуги в областта на информационните технологии, които са необходими за изпълнението на надзорните задачи на ЕЦБ.

Освен това бе сметена за несигурна събираемостта на сумата от 11,2 млн. евро, свързана с административна санкция, наложена от ЕЦБ на поднадзорно лице, тъй като впоследствие на това лице е бил отнет банковия лиценз и то в момента се намира в ликвидация. Съгласно принципа за предпазливост в края на годината бе заделена провизия в целия размер на това вземане (виж приложение 31, *Други разходи*). Свързаният с това разход не е взет предвид при изчисляването на годишната надзорна такса, но е включен в отчета за приходите и разходите на ЕЦБ и намалява нетния ѝ резултат в края на годината.

За 2017 г. общите действителни разходи, свързани с надзорните задачи на ЕЦБ, са разбити на следните статии:

	2017 г. евро	2016 г. евро	Изменение евро
Заплати и компенсации	215 017 183	180 655 666	34 361 517
Наем и поддръжка на сгради	52 959 161	58 103 644	(5 144 483)
Други оперативни разходи	168 769 875	143 392 045	25 377 830
Разходи, свързани със задачите по банковия надзор, които се вземат предвид в надзорните такси	436 746 219	382 151 355	54 594 864
Заделено съответствие на административни санкции с несигурна събираемост	11 200 000	0	11 200 000
Общо разходи по задачи, свързани с банковия надзор	447 946 219	382 151 355	65 794 864

Увеличението на общия брой служители, които работят в банковия надзор в ЕЦБ, и нарастването на разходите по външни консултативни услуги, предимно във връзка с целевия преглед на вътрешните модели, допринесоха за увеличението на действителните разходи по банковия надзор през 2017 г. спрямо 2016 г.

26 Доход от акции и дялови участия

В този показател са представени дивидентите, получени от акциите на ЕЦБ в БМР (виж приложение 6.2, *Други финансови активи*).

27 Други доходи

Други различни приходи през 2017 г. са възникнали главно от начислените вноски на НЦБ от еврозоната към разходите, направени от ЕЦБ във връзка със съвместни проекти на Евросистемата.

28 Разходи за персонала

По-високият среден брой на служителите на ЕЦБ през 2017 г. и разходите във връзка с компенсации при напускане, произтичащи от въведената през 2017 г. програма за кариерен преход (виж приложение 12.3, *Други*), доведоха до общо увеличение на разходите за персонала.

Този показател включва заплати, надбавки, осигуровки на персонала и различни други разходи, възлизащи на 366,0 млн. евро (спрямо 349,5 млн. евро през 2016 г.). В него е включена и сумата от 169,2 млн. евро (спрямо 117,0 млн. евро през 2016 г.), признати разходи във връзка с доходи след приключване на трудовите правоотношения, други дългосрочни компенсации и компенсации при напускане на ЕЦБ (виж приложение 12.3, *Други*).

Заплатите и надбавките 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 съвет на непълно работно време, които са служители на ЕЦБ, могат да получават допълнително 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 смяна на местопребиваването му се предоставя официална резиденция, собственост на ЕЦБ. Съобразно Условията за работа на персонала на Европейската централна банка, членовете на двата съвета може да 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 2017 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:⁵⁰

	2017 г. евро	2016 г. ⁵¹ евро
Марио Драги (председател)	396 900	389 760
Витор Констанцио (заместник-председател)	340 200	334 080
Петер Прат (член на Съвета)	283 488	278 388
Беноа Кьоре (член на Съвета)	283 488	278 388
Ив Мерш (член на Съвета)	283 488	278 388
Забине Лаутеншлегер (член на Съвета)	283 488	278 388
Общо за Изпълнителния съвет	1 871 052	1 837 392
Общо за Надзорния съвет (членове, които са служители на ЕЦБ)⁵²	793 817	632 060
<i>в това число:</i>		
<i>Даниел Нуи (председател на Надзорния съвет)</i>	283 488	278 388
Общо	2 664 869	2 469 452

Членовете на Надзорния съвет на непълно работно време получиха също така допълнително възнаграждение в размер на 96 470 евро през 2017 г. (спрямо 343 341 евро през 2016 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 852 998 евро (спрямо 807 475 евро през 2016 г.). Увеличението спрямо 2016 г. беше в резултат главно на присъединяването на нов член към Надзорния съвет през февруари 2017 г.

Изплатените пенсии, включително надбавките след приключване на трудовото правоотношение и вноските в схеми за здравно осигуряване и осигуряване срещу злополука за бивши членове на съветите или лица на тяхна издръжка възлизат на 857 476 евро (спрямо 834 668 евро през 2016 г.).⁵³

В края на 2017 г. приравненият към работни места на пълен работен ден реален брой служители, сключили договор с ЕЦБ, е 3384⁵⁴, от които 330 на ръководни длъжности. Промените в числеността на персонала през 2017 г. са, както следва:

⁵⁰ Брутен размер, т.е. преди облагане с данък в полза на Европейския съюз.

⁵¹ Публикуваните миналата година заплати на председателя и заместник-председателя включваха годишната обща корекция на заплатите. За останалите членове на двата съвета, включително председателя на Надзорния съвет, годишната обща корекция бе приложена ретроактивно през 2017 г.

⁵² Общата сума не включва заплатата на Забине Лаутеншлегер, заместник-председател на Надзорния съвет, която е отчетена при тези на другите членове на Изпълнителния съвет.

⁵³ Относно нетната сума, записана в отчета за приходите и разходите във връзка с пенсиите на сегашните членове на Изпълнителния съвет и членовете на Надзорния съвет вижте приложение 12.3, *Други*.

⁵⁴ Не са включени служителите в неплатен отпуск. Този брой включва служители на безсрочен, срочен или краткосрочен договор и участниците в квалификационната програма на ЕЦБ за наскоро дипломирани висшисти. Включени са и служители в отпуск по майчинство или в дългосрочен отпуск по болест.

	2017 г.	2016 г.
Общ брой на служителите в края на предходната година	3 171	2 871
Новоназначени служители	726	725
Напуснали служители	(443)	(380)
Нетно увеличение/(намаление) в резултат на промени в схемите за непълно работно време	(70)	(45)
Общо служители към 31 декември	3 384	3 171
<i>в това число:</i>		
<i>Напуснали към 31 декември</i>	<i>113</i>	<i>80</i>
Среден брой на наетите	3 254	3 007

29 Административни разходи

Този показател в размер на 463,2 млн. евро (спрямо 414,2 млн. евро през 2016 г.) обхваща всички други текущи разходи за наем и поддръжка на сгради, информационни технологии, некапиталови разходи за материали и оборудване, разходи за хонорари, други услуги и доставки, както и разходи, свързани с персонала, включително за подбор, преместване и обучение.

30 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.

31 Други разходи

През 2017 г. в този показател е включена провизия във връзка с административна санкция, наложена от ЕЦБ на поднадзорно лице, за която оценката е, че събираемостта ѝ е несигурна (виж приложение 25, *Нетен доход/разход от такси и комисиони*).



Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mergenthalerallee 3-5
65760 Eschborn/Frankfurt/M.
Postfach 53 23
65728 Eschborn/Frankfurt/M.

Claus-Peter Wagner
Managing Partner Financial Services
Telefon +49 6196 996 26512
Telefax +49 181 3943 26512
claus-peter.wagner@de.ey.com
www.de.ey.com

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

14 February 2018

Independent auditor's report

Opinion

We have audited the financial statements of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2017, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements of the European Central Bank give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2017 and of the results of its operations for the year then ended, in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended.

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements section of our report. We are independent of the European Central Bank in accordance with the German ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, which are consistent with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code) and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Responsibilities of the European Central Bank's Executive Board and Those Charged with Governance for the Financial Statements

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with the principles established by the Governing Council, which are laid down in Decision (EU) 2016/2247 of the ECB of 3 November 2016 on the annual accounts of the ECB (ECB/2016/35), as amended, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Executive Board is responsible for using the going concern basis of accounting in accordance with Article 4 of the applicable Decision (ECB/2016/35), as amended.

Those charged with governance are responsible for overseeing the European Central Bank's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit 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.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the entity's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report.
- Evaluate the overall presentation, structure and content of the financial statements, including the disclosures, and whether the financial statements represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer



Victor Veger
Certified Public Accountant

Тази страница се предоставя от ЕЦБ като неофициален превод на доклада на външния одитор на ЕЦБ. В случай на противоречие предимство има английският вариант, подписан от ЕУ.

До председателя и Управителния съвет
на Европейската централна банка
Франкфурт на Майн

14 февруари 2018 г.

Доклад на независимите одитори

Становище

Ние извършихме одит на финансовия отчет на Европейската централна банка, който включва счетоводния баланс към 31 декември 2017 г., отчета за приходите и разходите за годината, приключваща на същата дата, резюме на важните аспекти на счетоводната политика и други обяснителни приложения.

По наше мнение приложеният финансов отчет на Европейската централна банка дава вярна и честна представа за финансовото ѝ състояние към 31 декември 2017 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 (ЕС) 2016/2247 на ЕЦБ от 3 ноември 2016 г. относно годишните отчети на ЕЦБ (ЕЦБ/2016/35) (изменено).

Основа на становището

Ние проведехме одита в съответствие с Международните одиторски стандарти (МОС). Задълженията ни по тези стандарти са описани по-подробно в раздела *Задължения на одиторите при одита на финансовия отчет* на нашия доклад. Ние сме независими от Европейската централна банка в съответствие с етичните изисквания в Германия, които се отнасят за нашия одит на финансовия отчет и които са в съответствие с Етичния кодекс на професионалните счетоводители на Съвета за международни етични стандарти на счетоводителите (IESBA), и изпълнихме другите си етични задължения в съгласие с тези изисквания. Считаме, че получените от нас одитни доказателства са достатъчна и подходяща основа за изразяване на становище.

Задължения на Изпълнителния съвет на Европейската централна банка и на лицата, натоварени с общо управление във връзка с финансовите отчети

Изпълнителният съвет отговаря за изготвянето и честното представяне на финансовия отчет в съответствие с установените от Управителния съвет принципи, които са изложени в Решение (ЕС) 2016/2247 на ЕЦБ от 3 ноември 2016 г. относно годишните отчети на ЕЦБ (ЕЦБ/2016/35) (изменено), и за вътрешния контрол, считан от Изпълнителния съвет за необходим с оглед недопускане на съществени неточности във финансовия отчет, независимо дали умишлено или поради грешка.

При изготвянето на финансовия отчет Изпълнителният съвет отговаря за прилагането на счетоводния принцип на действащото предприятие в съответствие с член 4 на приложимото Решение (ЕЦБ/2016/35) (изменено).

Лицата, натоварени с общо управление, имат задължението да упражняват надзор над процеса на финансовото отчитане на Европейската централна банка.

Задължения на одиторите при одита на финансовия отчет

Нашата цел е да се убедим с разумна степен на сигурност, че като цяло финансовият отчет не съдържа съществени неточности, независимо дали умишлено или поради грешка, и да представим одиторски доклад, включващ нашето становище. „Разумна степен на сигурност“ представлява висока степен на сигурност, но не и гаранция, че проведените в съответствие с МОС одит непременно ще открие съществени неточности, ако такива съществуват. Неточности могат да се получат умишлено или поради грешка и се считат за съществени, ако може разумно да се очаква, че поотделно или в своята съвкупност биха повлияли върху икономически решения на ползвателите, взети въз основа на финансовия отчет.

В съответствие с МОС в целия одит прилагаме професионална преценка и поддържаме професионално скептичен подход. Освен това:

- Идентифицираме и подлагаме на оценка рисковете от съществени неточности, независимо дали умишлени или поради грешка; определяме и прилагаме процедури за одит, отговарящи на тези рискове, и събираме одитни доказателства, които са достатъчни и подходящи за основа на нашето становище. Рискът да не открием умишлена съществена неточност е по-висок, отколкото за съществена неточност в резултат от грешка, тъй като умишлената неточност може да е свързана с тайно споразумение, подправяне, умишлен пропуск, невярно представяне или незачитане на вътрешния контрол.
- Запознаваме се с вътрешния контрол, свързан с одита, с цел да разработим процедури за одит, които са подходящи за условията, но не и с цел да изразим становище относно ефективността на вътрешния контрол на организацията.
- Оценяваме доколко са подходящи прилаганите счетоводни политики и доколко са разумни приблизителните счетоводни оценки и свързаните с тях оповестявания от страна на ръководните органи.
- Представяме заключение доколко е подходящо прилагането от ръководните органи на счетоводния принцип на действащото предприятие, както и, въз основа на получените одитни доказателства, дали е налице съществена несигурност във връзка със събития или обстоятелства, които биха могли да поставят под значително съмнение способността на организацията да продължи дейността си като действащо предприятие. Ако заключим, че е налице съществена несигурност, сме задължени в одиторския си доклад да привлечем вниманието към свързаните с това оповестявания във финансовите отчети, или, ако тези оповестявания са неподходящи, да изменим становището си. Заключениеята ни се основават на одитни доказателства, получени до датата на одиторския доклад.
- Извършваме оценка на цялостното представяне, структурата и съдържанието на финансовия отчет, включително оповестяванията, и на това доколко финансовият отчет представя трансакциите и събитията по начин, който осигурява достоверно представяне.

Комуникираме с лицата, натоварени с общо управление, относно, наред с останалото, планирания обхват и време на изпълнение на одита и съществените констатации от него, включително съществени недостатъци във вътрешния контрол, които идентифицираме по време на одита

Освен това предоставяме на лицата, натоварени с общо управление, декларация, че сме изпълнили приложимите етични изисквания във връзка с независимостта и ги уведомяваме за всички взаимоотношения и други въпроси, които биха могли разумно да бъдат разглеждани като имащи отношение към нашата независимост, а когато е приложимо, и свързаните с това предпазни мерки.

С уважение,

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Claus-Peter Wagner
Wirtschaftsprüfer

Victor Veger
Certified Public Accountant

Бележка относно разпределянето на печалби/загуби

Тази бележка не е част от финансовия отчет на ЕЦБ за 2017 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 в ЕЦБ, пропорционално на размера на внесените от тях дялове.⁵⁵

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.⁵⁶

Нетната печалба на ЕЦБ за 2017 г. възлиза на 1274,7 млн. евро. Съгласно решение на Управителния съвет на 31 януари 2018 г. се извърши междинно разпределение на печалбата на стойност 987,7 млн. евро между НЦБ от еврозоната. Освен това Управителният съвет взе решение да разпредели между НЦБ от еврозоната оставащата печалба в размер на 287,0 млн. евро.

	2017 г. евро	2016 г. евро
Печалба за годината	1 274 761 507	1 193 108 250
Междинно разпределение на печалбата	(987 730 460)	(966 234 559)
Печалба след междинното разпределение на печалбата	287 031 047	226 873 691
Разпределяне на останалата печалба	(287 031 047)	(226 873 691)
Общо	0	0

⁵⁵ НЦБ извън еврозоната нямат право да получават дял от разпределимата печалба на ЕЦБ и не са задължени да покриват претърпени от нея загуби.

⁵⁶ 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.

Съкращения

CNY	китайски юани
ES	очакван недостиг
IT	информационни технологии
ORC	Комитет за управление на операционния риск
RMC	Комитет за управление на риска
TARGET2	Трансевропейска автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време
VaR	стойност под риск
БМР	Банка за международни разплащания.
ЕБО	Евробанкова асоциация
ЕМС	Европейски механизъм за стабилност
ЕНМ	единен надзорен механизъм
ЕС	Европейски съюз
ЕСЦБ	Европейска система на централните банки
ЕЦБ	Европейска централна банка
МВФ	Международен валутен фонд
НЦБ	национална централна банка
ПЗА	програма за закупуване на активи
ПЗАПС	програма за закупуване на активи на публичния сектор
ПЗКС	програма за закупуване от корпоративния сектор
ПЗОАЦК	програма за закупуване на обезпечени с активи ценни книжа
ПЗОО	програма за закупуване на обезпечени облигации
ППЦК	програма за пазарите на ценни книжа
СПТ	специални права на тираж

Консолидиран баланс на Евросистемата към 31 декември 2017 г.¹

(млн. евро)²

АКТИВИ	31 декември 2017 г.	31 декември 2016 г.
1 Злато и вземания в злато	376 300	382 061
2 Вземания от резиденти извън еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	296 217	327 859
2.1 Вземания от МВФ	70 214	78 752
2.2 Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни заеми и други външни активи	226 002	249 107
3 Вземания от резиденти в еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	38 058	30 719
4 Вземания от резиденти извън еврозоната, деноминирани в евро	19 364	19 082
4.1 Салда в банки, инвестиции в ценни книжа и заеми	19 364	19 082
4.2 Вземания, произтичащи от кредитното улеснение по валутен механизъм II	0	0
5 Заеми за кредитни институции от еврозоната, свързани с операции по паричната политика, деноминирани в евро	764 310	595 873
5.1 Основни операции по рефинансиране	3 372	39 131
5.2 Операции по дългосрочно рефинансиране	760 639	556 570
5.3 Обратни операции за фино регулиране	0	0
5.4 Структурни обратни операции	0	0
5.5 Пределно кредитно улеснение	299	172
5.6 Кредити, свързани с искания за допълнителни обезпечения	0	0
6 Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро	37 563	69 134
7 Ценни книжа на резиденти в еврозоната, деноминирани в евро	2 660 726	1 974 866
7.1 Ценни книжа, държани за целите на паричната политика	2 386 012	1 653 995
7.2 Други ценни книжа	274 714	320 870
8 Дълг на сектор „Държавно управление“, деноминиран в евро	25 015	26 460
9 Други активи	254 010	235 384
Общо активи	4 471 563	3 661 439

¹ Въз основа на предварителни неаудирани данни. Годишните отчети на всички НЦБ ще бъдат финализирани до края на май 2018 г. и след това ще бъде публикуван окончателният консолидиран годишен баланс на Евросистемата.

² В резултат на закръгляването общите суми и междинните сборове може да не се равняват.

ПАСИВИ	31 декември 2017 г.	31 декември 2016 г.
1 Банкноти в обращение	1 170 716	1 126 215
2 Задължения към кредитни институции в еврозоната, свързани с операции по паричната политика, деноминирани в евро	1 881 596	1 313 264
2.1 Разплащателни сметки (покриващи системата за минимални резерви)	1 185 792	888 988
2.2 Депозитно улеснение	695 801	424 208
2.3 Срочни депозити	0	0
2.4 Обратни операции за фино регулиране	0	0
2.5 Депозити, свързани с искания за допълнително обезпечение	2	69
3 Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро	20 984	9 427
4 Емитирани дългови сертификати	0	0
5 Задължения към други резиденти в еврозоната, деноминирани в евро	286 889	220 760
5.1 Сектор „Държавно управление“	168 457	114 887
5.2 Други задължения	118 432	105 873
6 Задължения към резиденти извън еврозоната, деноминирани в евро	355 381	205 678
7 Задължения към резиденти в еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	3 830	3 644
8 Задължения към резиденти извън еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	11 254	9 301
8.1 Депозити, салда и други задължения	11 254	9 301
8.2 Задължения, произтичащи от кредитното улеснение по валутен механизъм II	0	0
9 Кореспондираща позиция на специални права на тираж, предоставени от МВФ	55 218	59 263
10 Други задължения	225 543	218 929
11 Сметки за преоценка	357 852	394 357
12 Капитал и резерви	102 298	100 601
Общо пасиви	4 471 563	3 661 439

Statistical section

1. Financial and monetary developments	S2
2. Economic activity	S14
3. Prices and costs	S28
4. Exchange rates and balance of payments	S35
5. Fiscal developments	S40

Further information

ECB statistics:	http://sdw.ecb.europa.eu/
Methodological definitions can be found in the General Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000023
Details on calculations can be found in the Technical Notes to the Statistics Bulletin:	http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=10000022
Explanations of terms and abbreviations can be found in the ECB's statistics glossary:	http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/glossa.en.html

Specific methodological note

Multi-annual averages of growth rates are calculated using the geometric mean. For all the other indicators included in this section, the multi-annual averages are computed using the arithmetic mean.

Cut-off date for the Statistical section

The cut-off date for the statistics included in the Statistical section was 15 March 2018.

Conventions used in the table

-	data do not exist/data are not applicable	(p)	provisional
.	data are not yet available	s.a.	seasonally adjusted
...	nil or negligible	n.s.a.	non-seasonally adjusted

1 Financial and monetary developments

1.1 Key ECB interest rates

(levels in percentages per annum; changes in percentage points)

With effect from: ¹⁾	Deposit facility		Main refinancing operations			Marginal lending facility	
			Fixed rate tenders	Variable rate tenders			
	Level	Change	Fixed rate	Minimum bid rate	Change	Level	Change
			Level	Level			
	1	2	3	4	5	6	7
1999 1 Jan.	2.00	-	3.00	-	-	4.50	-
4 Jan. ²⁾	2.75	0.75	3.00	-	...	3.25	-1.25
22 Jan.	2.00	-0.75	3.00	-	...	4.50	1.25
9 Apr.	1.50	-0.50	2.50	-	-0.50	3.50	-1.00
5 Nov.	2.00	0.50	3.00	-	0.50	4.00	0.50
2000 4 Feb.	2.25	0.25	3.25	-	0.25	4.25	0.25
17 Mar.	2.50	0.25	3.50	-	0.25	4.50	0.25
28 Apr.	2.75	0.25	3.75	-	0.25	4.75	0.25
9 June	3.25	0.50	4.25	-	0.50	5.25	0.50
28 June ³⁾	3.25	...	-	4.25	...	5.25	...
1 Sep.	3.50	0.25	-	4.50	0.25	5.50	0.25
6 Oct.	3.75	0.25	-	4.75	0.25	5.75	0.25
2001 11 May	3.50	-0.25	-	4.50	-0.25	5.50	-0.25
31 Aug.	3.25	-0.25	-	4.25	-0.25	5.25	-0.25
18 Sep.	2.75	-0.50	-	3.75	-0.50	4.75	-0.50
9 Nov.	2.25	-0.50	-	3.25	-0.50	4.25	-0.50
2002 6 Dec.	1.75	-0.50	-	2.75	-0.50	3.75	-0.50
2003 7 Mar.	1.50	-0.25	-	2.50	-0.25	3.50	-0.25
6 June	1.00	-0.50	-	2.00	-0.50	3.00	-0.50
2005 6 Dec.	1.25	0.25	-	2.25	0.25	3.25	0.25
2006 8 Mar.	1.50	0.25	-	2.50	0.25	3.50	0.25
15 June	1.75	0.25	-	2.75	0.25	3.75	0.25
9 Aug.	2.00	0.25	-	3.00	0.25	4.00	0.25
11 Oct.	2.25	0.25	-	3.25	0.25	4.25	0.25
13 Dec.	2.50	0.25	-	3.50	0.25	4.50	0.25
2007 14 Mar.	2.75	0.25	-	3.75	0.25	4.75	0.25
13 June	3.00	0.25	-	4.00	0.25	5.00	0.25
2008 9 July	3.25	0.25	-	4.25	0.25	5.25	0.25
8 Oct.	2.75	-0.50	-	-	-	4.75	-0.50
9 Oct. ⁴⁾	3.25	0.50	-	-	-	4.25	-0.50
15 Oct. ⁵⁾	3.25	...	3.75	-	-0.50	4.25	...
12 Nov.	2.75	-0.50	3.25	-	-0.50	3.75	-0.50
10 Dec.	2.00	-0.75	2.50	-	-0.75	3.00	-0.75
2009 21 Jan.	1.00	-1.00	2.00	-	-0.50	3.00	...
11 Mar.	0.50	-0.50	1.50	-	-0.50	2.50	-0.50
8 Apr.	0.25	-0.25	1.25	-	-0.25	2.25	-0.25
13 May	0.25	...	1.00	-	-0.25	1.75	-0.50
2011 13 Apr.	0.50	0.25	1.25	-	0.25	2.00	0.25
13 July	0.75	0.25	1.50	-	0.25	2.25	0.25
9 Nov.	0.50	-0.25	1.25	-	-0.25	2.00	-0.25
14 Dec.	0.25	-0.25	1.00	-	-0.25	1.75	-0.25
2012 11 July	0.00	-0.25	0.75	-	-0.25	1.50	-0.25
2013 8 May	0.00	...	0.50	-	-0.25	1.00	-0.50
13 Nov.	0.00	...	0.25	-	-0.25	0.75	-0.25
2014 11 June	-0.10	-0.10	0.15	-	-0.10	0.40	-0.35
10 Sep.	-0.20	-0.10	0.05	-	-0.10	0.30	-0.10
2015 9 Dec.	-0.30	-0.10	0.05	-	...	0.30	...
2016 16 Mar.	-0.40	-0.10	0.00	-	-0.05	0.25	-0.05

Source: ECB.

- 1) From 1 January 1999 to 9 March 2004, the date refers to the deposit and marginal lending facilities. For main refinancing operations, changes in the rate are effective from the first operation following the date indicated. The change on 18 September 2001 was effective on that same day. From 10 March 2004 the date refers both to the deposit and marginal lending facilities, and to the main refinancing operations (with changes effective from the first main refinancing operation following the Governing Council decision), unless otherwise indicated.
- 2) On 22 December 1998 the ECB announced that, as an exceptional measure between 4 and 21 January 1999, a narrow corridor of 50 basis points would be applied between the interest rates for the marginal lending facility and the deposit facility, aimed at facilitating the transition to the new monetary regime by market participants.
- 3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tenders. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids.
- 4) As of 9 October 2008 the ECB reduced the standing facilities corridor from 200 basis points to 100 basis points around the interest rate on the main refinancing operations. The standing facilities corridor was restored to 200 basis points as of 21 January 2009.
- 5) On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. This change overrode the previous decision (made on the same day) to cut by 50 basis points the minimum bid rate on the main refinancing operations conducted as variable rate tenders.

1 Financial and monetary developments

1.2 Eurosystem monetary policy operations allotted through tender procedures ¹⁾

(EUR millions; interest rates in percentages per annum)

1.2.1 Main and longer-term refinancing operations ^{2), 3)}

Date of settlement	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days
				Fixed rate	Minimum bid rate	Marginal rate ⁴⁾	Weighted average rate	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Main refinancing operations								
2017 18 Oct.	3,821	40	3,821	0.00	-	-	-	7
25 Oct.	5,311	38	5,311	0.00	-	-	-	7
1 Nov.	2,995	34	2,995	0.00	-	-	-	7
8 Nov.	2,703	38	2,703	0.00	-	-	-	7
15 Nov.	2,844	38	2,844	0.00	-	-	-	7
22 Nov.	2,976	42	2,976	0.00	-	-	-	7
29 Nov.	4,994	44	4,994	0.00	-	-	-	7
6 Dec.	2,256	30	2,256	0.00	-	-	-	7
13 Dec.	1,919	29	1,919	0.00	-	-	-	7
20 Dec.	3,372	42	3,372	0.00	-	-	-	14
Longer-term refinancing operations ^{5), 6)}								
2017 30 Mar.	1,314	28	1,314	0.00	-	-	-	91
27 Apr.	1,470	26	1,470	0.00	-	-	-	91
1 June	3,050	26	3,050	0.00	-	-	-	91
29 June	2,667	27	2,667	0.00	-	-	-	91
27 July	2,860	23	2,860	0.00	-	-	-	91
31 Aug.	2,899	24	2,899	0.00	-	-	-	91
28 Sep.	2,531	22	2,531	0.00	-	-	-	84
26 Oct.	2,498	18	2,498	0.00	-	-	-	98
30 Nov.	2,883	21	2,883	0.00	-	-	-	91
21 Dec. ⁷⁾	2,367	21	2,367	.	-	-	-	98

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) With effect from April 2002, split tender operations (i.e. operations with a one-week maturity conducted as standard tender procedures in parallel with a main refinancing operation) are classified as main refinancing operations.

3) On 8 June 2000 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 28 June 2000, the main refinancing operations of the Eurosystem would be conducted as variable rate tender procedures. The minimum bid rate refers to the minimum interest rate at which counterparties may place their bids. On 8 October 2008 the ECB announced that, starting from the operation to be settled on 15 October 2008, the weekly main refinancing operations would be carried out through a fixed rate tender procedure with full allotment at the interest rate on the main refinancing operations. On 4 March 2010 the ECB decided to return to variable rate tender procedures in the regular three-month longer-term refinancing operations, starting with the operation to be allotted on 28 April 2010 and settled on 29 April 2010.

4) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

5) For the operations settled on 22 December 2011 and 1 March 2012, after one year counterparties have the option to repay any part of the liquidity that they have been allotted in these operations, on any day that coincides with the settlement day of a main refinancing operation.

6) Targeted longer-term refinancing operation. Further information can be found in the "Monetary Policy" section of the ECB's website (<https://www.ecb.europa.eu>) under "Instruments" then "Open market operations".

7) In this longer-term refinancing operation, the rate at which all bids are satisfied is indexed to the average minimum bid rate in the main refinancing operations over the life of the operation. The interest rates displayed for these indexed longer-term refinancing operations have been rounded to two decimal places. For the precise calculation method, please refer to the Technical Notes.

1.2.2 Other tender operations

Date of settlement	Type of operation	Bids (amount)	Number of participants	Allotment (amount)	Fixed rate tender procedures	Variable rate tender procedures			Running for (...) days		
					Fixed rate	Minimum bid rate	Maximum bid rate	Marginal rate ²⁾		Weighted average rate	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 9 Apr.	Collection of fixed-term deposits	192,515	156	172,500	-	-	0.25	0.24	0.22	7	
16 Apr.	Collection of fixed-term deposits	153,364	139	153,364	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
23 Apr.	Collection of fixed-term deposits	166,780	139	166,780	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
30 Apr.	Collection of fixed-term deposits	103,946	121	103,946	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
7 May	Collection of fixed-term deposits	165,533	158	165,533	-	-	0.25	0.25	0.23	7	
14 May	Collection of fixed-term deposits	144,281	141	144,281	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
21 May	Collection of fixed-term deposits	137,465	148	137,465	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
28 May	Collection of fixed-term deposits	102,878	119	102,878	-	-	0.25	0.25	0.25	7	
4 June	Collection of fixed-term deposits	119,200	140	119,200	-	-	0.25	0.25	0.24	7	
11 June	Collection of fixed-term deposits	108,650	122	108,650	-	-	0.15	0.15	0.13	7	

Source: ECB.

1) Only the 10 last operations until the end of 2017 are displayed in each category.

2) In liquidity-providing (absorbing) operations, the marginal rate refers to the lowest (highest) rate at which bids were accepted.

1 Financial and monetary developments

1.3 Long-term government bond yields ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	4.5	2.3	1.7	0.8	0.5	0.7
Germany	3.0	4.3	1.5	1.2	0.5	0.1	0.3
Estonia ³⁾
Ireland	4.2	4.4	4.0	2.4	1.2	0.7	0.8
Greece	7.5	4.8	10.4	6.9	9.7	8.4	6.0
Spain	4.0	4.4	3.5	2.7	1.7	1.4	1.6
France	3.3	4.4	2.1	1.7	0.8	0.5	0.8
Italy	4.1	4.6	3.5	2.9	1.7	1.5	2.1
Cyprus	5.2	5.3	5.0	6.0	4.5	3.8	2.6
Latvia	4.9	5.3	4.6	2.5	1.0	0.5	0.8
Lithuania	4.7	5.2	4.3	2.8	1.4	0.9	0.3
Luxembourg	3.0	4.1	1.8	1.3	0.4	0.3	0.5
Malta	3.9	5.0	3.0	2.6	1.5	0.9	1.3
Netherlands	3.2	4.4	1.8	1.5	0.7	0.3	0.5
Austria	3.3	4.4	2.0	1.5	0.7	0.4	0.6
Portugal	5.0	4.5	5.5	3.8	2.4	3.2	3.1
Slovenia	4.2	5.1	3.5	3.3	1.7	1.1	1.0
Slovakia	4.0	5.3	2.8	2.1	0.9	0.5	0.9
Finland	3.2	4.4	1.8	1.4	0.7	0.4	0.5
Euro area	3.6	4.4	2.7	2.0	1.2	0.9	1.1
Bulgaria	4.4	5.0	4.0	3.3	2.5	2.3	1.6
Czech Republic	3.4	4.6	2.3	1.6	0.6	0.4	1.0
Denmark	3.2	4.5	1.7	1.3	0.7	0.3	0.5
Croatia	5.1	5.1	5.0	4.1	3.6	3.5	2.8
Hungary	6.5	7.3	5.8	4.8	3.4	3.1	3.0
Poland	5.4	6.6	4.4	3.5	2.7	3.0	3.4
Romania	6.2	7.3	5.7	4.5	3.5	3.3	4.0
Sweden	3.2	4.5	1.8	1.7	0.7	0.5	0.7
United Kingdom	3.6	4.8	2.2	2.1	1.8	1.2	1.2
European Union	3.7	4.6	2.8	2.2	1.4	1.1	1.3
United States	3.6	4.7	2.5	2.5	2.1	1.8	2.3
Japan	1.1	1.5	0.7	0.6	0.4	0.0	0.1

Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

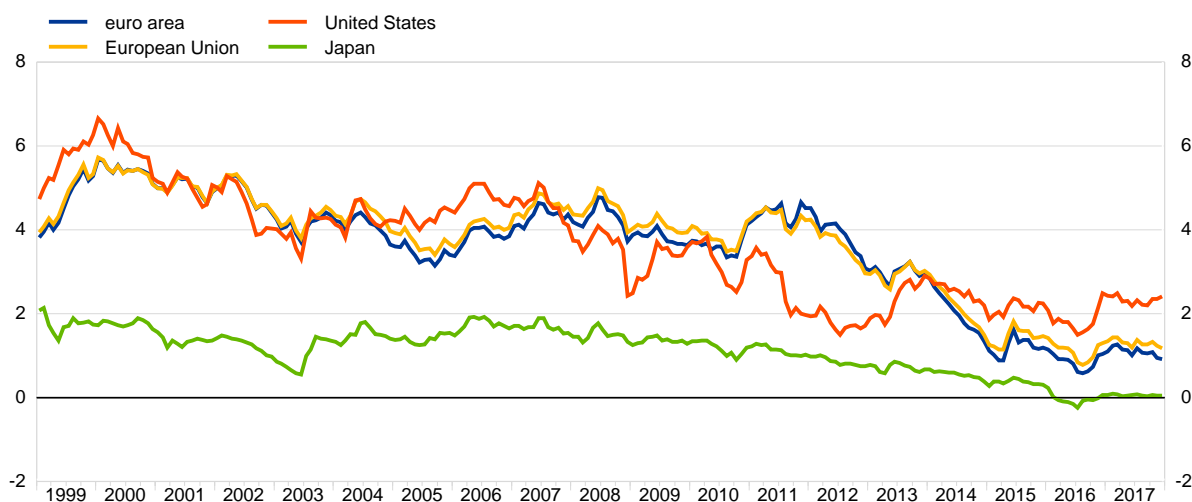
(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

3) There are no Estonian sovereign debt securities that comply with the definition of long-term interest rates for convergence purposes. No suitable proxy indicator has been identified.

Chart 1.3 Long-term government bond yields ^{1), 2)}

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculations based on daily data from national central banks. Thomson Reuters data for the United States and Japan.

1) Further methodological information can be found on the ECB's website

(https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/long_term_interest_rates/html/index.en.html).

2) Data for Cyprus, Latvia, Lithuania, Malta, Slovenia, Slovakia, Czech Republic, Hungary and Poland available since January 2001. Data for Bulgaria available since January 2003; for Romania since April 2005; and for Croatia since December 2005.

1 Financial and monetary developments

1.4 Selected stock market indices

(percentage changes)

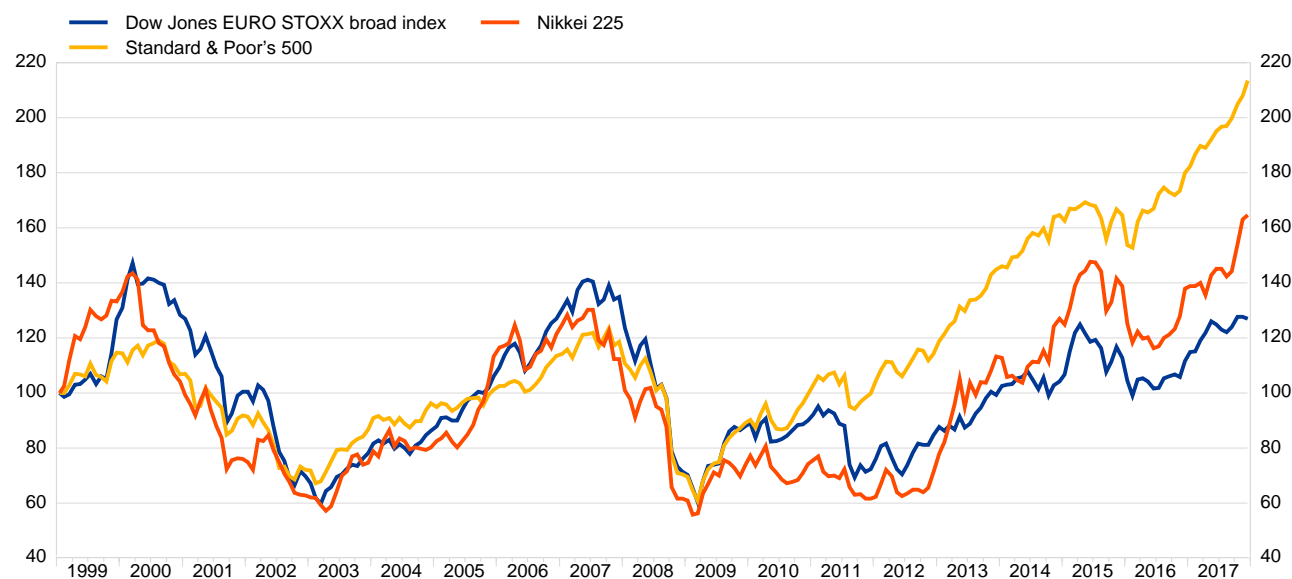
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium - BEL 20 Index	19.1	-42.9	58.4	12.4	12.6	-2.5	10.3
Germany - DAX 30 Index	85.6	-30.9	116.8	2.7	9.6	6.9	12.5
Estonia - OMXT Index	889.7	119.0	207.0	-7.7	19.1	19.6	15.5
Ireland - ISEQ Index	40.3	-53.3	136.6	15.1	30.0	-4.0	8.0
Greece - ASE Index	-85.9	-68.7	-63.5	-28.9	-23.6	1.9	24.7
Spain - IBEX 35 Index	-13.7	-21.0	-15.9	3.7	-7.2	-2.0	7.4
France - CAC 40 Index	-10.8	-46.0	35.0	-0.5	8.5	4.9	9.3
Italy - FTSEMIB Index	-48.7	-54.3	-6.0	0.2	12.7	-10.2	13.6
Cyprus - CSE Index	-93.1	9.4	-95.6	-17.0	-20.9	-2.0	4.7
Latvia - OMXR Index	539.4	74.1	257.1	-11.3	45.7	23.5	35.8
Lithuania - OMXV Index	553.3	79.3	149.6	7.3	7.4	14.9	17.0
Luxembourg - LuxX Index	17.3	-29.8	19.5	4.9	-8.5	20.0	-1.8
Malta - MSE Index	30.9	-6.8	30.3	-9.6	33.0	4.5	-2.6
Netherlands - AEX Index	-18.9	-63.4	62.4	5.6	4.1	9.4	12.7
Austria - ATX Index	185.5	46.2	37.0	-15.2	11.0	9.2	30.6
Portugal - PSI 20 Index	-54.9	-47.0	-36.3	-26.8	10.7	-11.9	15.2
Slovenia - SBITOP Index	-45.3	-42.0	-17.9	19.6	-11.2	3.1	12.4
Slovakia - SAX Index	322.5	366.0	22.0	12.4	31.5	9.0	2.2
Finland - OMXH Index	-35.0	-62.9	46.7	5.7	10.8	3.6	6.4
Euro area - DJ EURO STOXX Broad Index	-7.4	-46.5	40.3	1.7	8.0	1.5	10.1
Bulgaria - SOFIX Index	534.7	236.0	58.6	6.2	-11.7	27.2	15.5
Czech Republic - PX 50 Index	120.2	75.3	-3.5	-4.3	1.0	-3.6	17.0
Denmark - OMXC 20 Index	300.6	-3.1	204.2	20.9	36.2	-12.8	15.9
Croatia - CROBEX Index	57.2	46.9	-8.0	-2.7	-3.2	18.1	-7.6
Hungary - BUX Index	346.5	38.8	85.5	-10.4	43.8	33.8	23.0
Poland - WIG Index	252.5	50.6	59.4	0.3	-9.6	11.4	23.2
Romania - BET Index	1,628.7	546.8	65.3	9.1	-1.1	1.2	9.4
Sweden - OMXS 30 Index	31.5	-44.8	65.7	9.9	-1.2	4.9	3.9
United Kingdom - FTSE 100 Index	10.9	-36.0	42.0	-2.7	-4.9	14.4	7.6
United States - S&P 500 Index	82.0	-38.5	139.8	11.4	-0.7	9.5	19.4
Japan - Nikkei 225 Index	20.2	-53.2	115.9	7.1	9.1	0.4	19.1

Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1) Data for Latvia and Bulgaria available since 2000; for Croatia since 2002; for Cyprus since 2004; and for Slovenia since 2007.

Chart 1.4 Dow Jones EURO STOXX broad index, Standard & Poor's 500 and Nikkei 225

(index: January 1999 = 100; monthly averages)



Source: ECB calculations based on Thomson Reuters Datastream and Bloomberg daily data.

1 Financial and monetary developments

1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates ¹⁾

(percentages per annum; period averages)

	1999-2017 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Euro area - EURIBOR	1.97	3.35	0.43	0.21	-0.02	-0.26	-0.33
Bulgaria - SOFIBOR	2.97	4.57	2.06	0.78	0.54	0.15	0.09
Czech Republic - PRIBOR	2.35	3.70	0.84	0.36	0.31	0.29	0.41
Denmark - CIBOR	2.22	3.64	0.64	0.31	-0.12	-0.15	-0.26
Croatia - ZIBOR	5.19	7.54	2.57	0.97	1.23	0.85	0.60
Hungary - BUBOR	7.04	9.70	4.09	2.41	1.61	0.99	0.15
Poland - WIBOR	6.30	9.11	3.17	2.52	1.75	1.70	1.73
Romania - ROBOR	14.69	24.65	4.42	2.54	1.33	0.78	1.15
Sweden - STIBOR	2.18	3.44	0.77	0.66	-0.19	-0.49	-0.50
United Kingdom - LIBOR	1.95	3.35	0.39	0.18	-0.02	-0.28	-0.37
United States - LIBOR	2.21	3.73	0.51	0.23	0.32	0.74	1.26
Japan - LIBOR	0.23	0.29	0.16	0.13	0.09	-0.02	-0.02

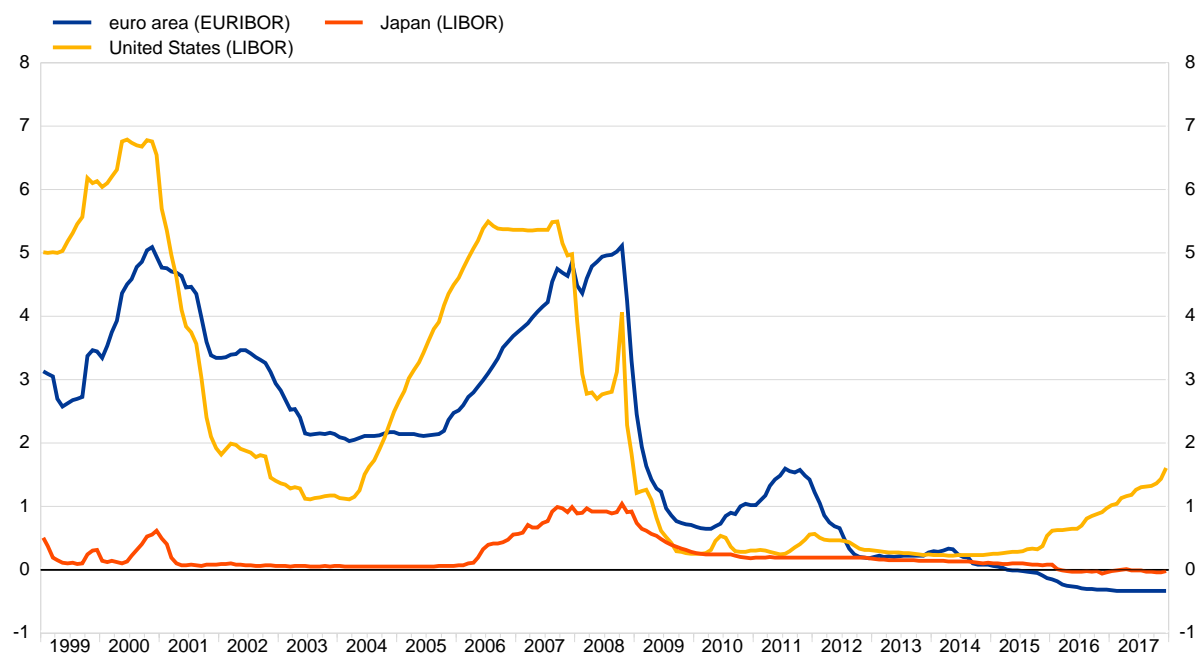
Source: ECB calculations based on Thomson Reuters and Thomson Reuters Datastream daily data.

1) Interbank offered rates for the currency of each reference area.

2) Data for Bulgaria available since 2003.

Chart 1.5 Money markets: 3-month interbank offered rates

(percentages per annum; monthly averages)



Source: ECB calculation based on Thomson Reuters daily data.

1 Financial and monetary developments

1.6 Composite cost of borrowing

(percentages per annum; new business; period averages)

1.6.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.13	4.24	2.30	2.26	1.98	1.76	1.69
Germany	3.62	4.75	2.78	2.48	2.09	1.88	1.74
Estonia	-	-	3.61	2.97	2.51	2.49	2.57
Ireland	4.16	5.10	3.46	3.69	3.06	2.81	2.71
Greece	5.71	5.78	5.66	5.83	5.13	4.92	4.51
Spain	3.58	4.21	3.10	3.36	2.61	2.12	1.89
France	3.10	4.11	2.33	2.11	1.74	1.60	1.52
Italy	4.00	4.90	3.34	3.56	2.67	2.15	1.87
Cyprus	-	-	5.92	5.82	4.78	4.18	3.89
Latvia	-	-	-	3.51	3.33	2.87	2.85
Lithuania	-	-	-	-	2.50	2.32	2.30
Luxembourg	2.88	4.03	2.02	1.65	1.56	1.34	1.35
Malta	-	-	4.39	4.26	3.94	3.51	3.66
Netherlands	3.21	4.30	2.40	2.31	1.86	1.52	1.41
Austria	3.08	4.26	2.20	1.97	1.82	1.71	1.64
Portugal	5.11	5.34	4.93	5.00	3.96	3.28	2.81
Slovenia	4.41	4.36	4.45	4.39	3.12	2.43	2.36
Slovakia	-	-	2.87	2.66	2.41	2.24	2.15
Finland	2.96	4.05	2.14	2.13	1.85	1.71	1.71
Euro area ²⁾	3.56	4.51	2.85	2.78	2.25	1.92	1.76

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations combines interest rates on all loans to corporations, including overdrafts. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.6.2 Households for house purchase ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.77	4.38	3.31	3.17	2.49	2.11	2.09
Germany	3.77	4.81	2.98	2.50	1.96	1.76	1.83
Estonia	-	-	2.96	2.52	2.30	2.32	2.38
Ireland	3.67	4.13	3.32	3.44	3.41	3.25	3.18
Greece	3.86	4.53	3.36	2.93	2.63	2.69	2.78
Spain	3.39	4.16	2.81	2.93	2.23	1.94	1.90
France	3.67	4.25	3.24	2.95	2.31	1.87	1.60
Italy	3.78	4.49	3.26	3.20	2.51	2.13	2.05
Cyprus	-	-	4.54	4.42	3.63	3.08	2.77
Latvia	-	-	-	3.33	3.08	2.88	2.68
Lithuania	-	-	-	-	1.88	1.94	2.09
Luxembourg	2.93	4.02	2.12	2.03	1.86	1.68	1.74
Malta	-	-	3.17	2.93	2.79	2.81	2.82
Netherlands	4.15	4.54	3.87	3.35	2.91	2.58	2.41
Austria	3.30	4.28	2.57	2.29	2.01	1.90	1.85
Portugal	3.48	4.17	2.96	3.19	2.38	1.90	1.64
Slovenia	4.24	5.55	3.26	3.21	2.53	2.20	2.34
Slovakia	-	-	4.12	3.42	2.74	2.04	1.82
Finland	2.74	3.85	1.90	1.81	1.36	1.16	1.03
Euro area ²⁾	3.66	4.42	3.09	2.80	2.26	1.97	1.86

Source: ECB MFI interest rate statistics.

1) The cost of borrowing indicator for new loans to households combines interest rates on loans to households for house purchase. This indicator is derived from the MFI interest rate statistics.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.7 Aggregated deposit rate

(percentages per annum; period averages)

1.7.1 Non-financial corporations ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.42	2.79	0.40	0.35	0.15	-0.04	-0.12
Germany	1.49	2.86	0.47	0.24	0.16	0.02	-0.04
Estonia	-	-	0.65	0.31	0.23	0.17	0.13
Ireland	1.67	2.75	0.87	0.41	0.15	0.05	0.01
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.00	2.90	1.32	0.80	0.36	0.21	0.21
France	1.76	2.89	0.92	0.74	0.31	0.21	0.13
Italy	1.99	2.88	1.33	1.22	0.87	1.04	0.64
Cyprus	-	-	2.74	2.44	1.72	1.41	1.38
Latvia	-	-	-	-	-	-	-
Lithuania	-	-	0.62	0.22	0.17	0.19	0.16
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	-	-	-	0.17	0.04	-0.03	-0.20
Austria	1.67	2.92	0.74	0.44	0.32	0.26	0.14
Portugal	2.10	2.97	1.46	0.96	0.46	0.25	0.23
Slovenia	-	-	1.29	0.72	0.27	0.11	0.08
Slovakia	-	-	0.55	0.39	0.24	0.17	0.12
Finland	1.48	2.80	0.50	0.42	0.30	0.39	0.23
Euro area ²⁾	1.72	2.86	0.87	0.61	0.32	0.18	0.11

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece, Latvia, Luxembourg and Malta are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1.7.2 Households ¹⁾

	2003-2017	2003-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.84	2.75	1.16	1.17	1.00	0.65	0.40
Germany	1.79	2.80	1.04	0.69	0.47	0.42	0.28
Estonia	1.70	2.75	0.92	0.55	0.58	0.54	0.63
Ireland	1.80	2.64	1.17	0.64	0.29	0.16	0.09
Greece	-	-	-	-	-	-	-
Spain	2.22	2.89	1.72	0.99	0.46	0.21	0.10
France	2.39	2.89	2.01	2.19	1.68	1.24	0.96
Italy	1.88	2.07	1.73	1.59	1.20	1.08	0.86
Cyprus	-	-	3.21	2.56	1.77	1.53	1.33
Latvia	-	-	1.23	0.50	0.56	0.56	0.61
Lithuania	-	-	1.01	0.43	0.28	0.24	0.29
Luxembourg	-	-	-	-	0.38	-	-
Malta	-	-	2.01	1.83	1.34	1.17	0.82
Netherlands	-	-	-	2.09	1.91	1.64	1.42
Austria	1.88	2.89	1.11	0.74	0.45	0.37	0.31
Portugal	2.25	2.67	1.94	1.59	0.75	0.39	0.28
Slovenia	-	-	1.80	1.25	0.58	0.33	0.24
Slovakia	-	-	1.83	1.67	1.68	1.13	0.70
Finland	2.03	2.97	1.32	1.09	0.96	0.56	0.40
Euro area ²⁾	2.24	2.81	1.80	1.35	0.81	0.56	0.40

Source: ECB MFI interest rate statistics.

Note: Data on deposit interest rates for Greece and Luxembourg are available, but are being treated as confidential under ECB rules.

1) New deposits with agreed maturity excluding overnight deposits and deposits redeemable at notice.

2) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.8 Debt securities issued by euro area residents in all currencies

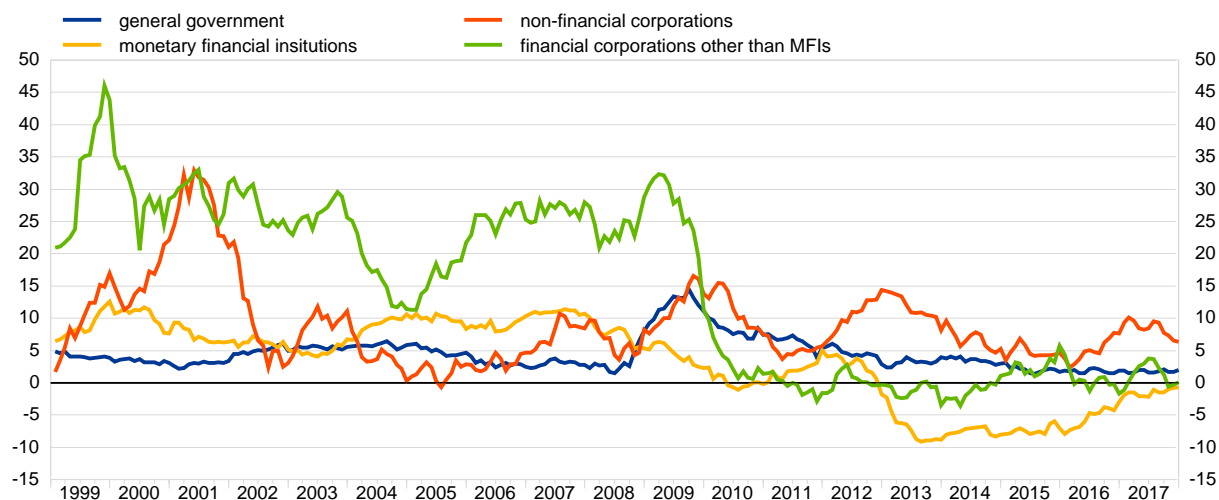
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.4	2.6	2.8	1.4	1.3	4.2	4.7
Germany	2.0	4.8	-1.0	-2.6	-0.6	-1.3	0.3
Estonia	-	-	7.6	10.4	-0.5	2.4	4.6
Ireland	5.2	9.9	-1.1	-3.5	0.8	-1.4	2.7
Greece	1.5	12.6	-11.0	-11.4	-4.2	-28.3	-20.3
Spain	8.1	15.6	-0.3	-6.9	-4.5	-0.7	0.8
France	6.0	8.4	3.2	2.7	0.6	1.4	3.2
Italy	3.9	6.4	0.5	-1.3	-3.8	-2.3	0.0
Cyprus	-	-	4.0	-5.6	-2.9	4.7	35.3
Latvia	-	-	19.6	40.4	10.3	12.2	9.7
Lithuania	-	-	2.7	-	-2.1	6.7	8.7
Luxembourg	5.6	0.2	10.7	13.3	16.6	2.3	0.8
Malta	-	-	8.8	14.3	13.1	11.1	4.6
Netherlands	6.7	12.5	0.7	-0.5	1.4	0.5	0.9
Austria	4.2	9.6	-1.3	-1.7	-3.3	-0.8	-2.4
Portugal	6.5	10.4	0.4	-7.5	-6.7	0.9	1.6
Slovenia	-	-	7.7	29.6	3.6	1.6	2.1
Slovakia	11.5	13.7	9.1	7.7	1.6	3.1	4.5
Finland	4.9	3.6	5.5	7.2	-0.9	1.3	2.6
Euro area	4.7	7.7	1.0	-0.7	-0.5	-0.2	1.3

Source: ECB.

Chart 1.8 Debt securities issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.9 Listed shares issued by euro area residents

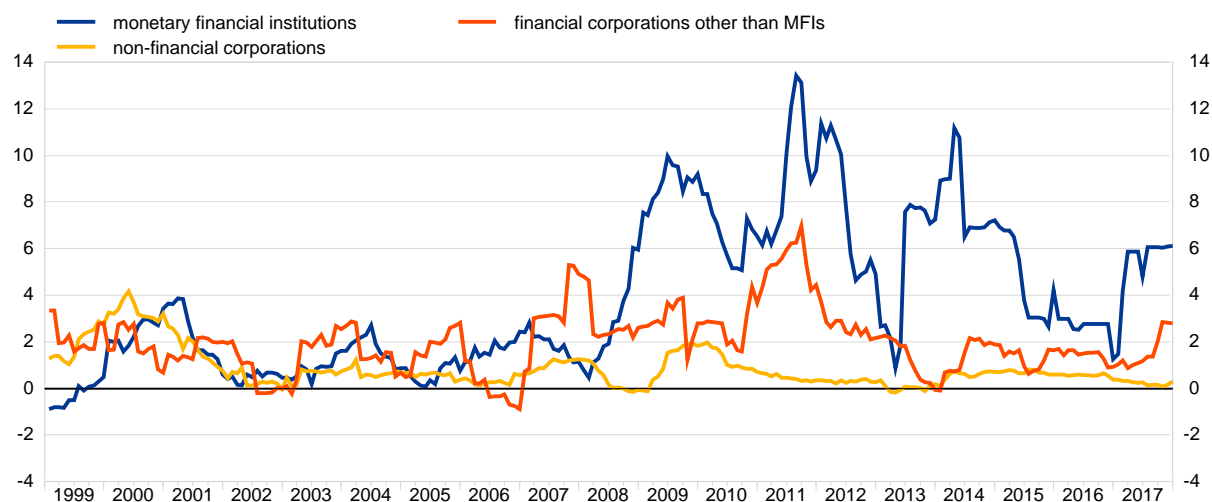
(annual percentage changes; period averages)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.3	0.1	0.4	1.3	1.0	1.1	0.6
Germany	1.2	1.4	0.8	0.7	0.9	0.3	0.5
Estonia	-	-	-6.4	-3.8	-4.8	-4.0	-2.2
Ireland	2.3	1.0	0.2	-0.7	0.2	-0.1	-2.3
Greece	8.0	1.5	16.3	39.3	6.2	40.9	0.3
Spain	1.2	1.1	1.4	0.3	2.5	1.1	1.7
France	0.9	0.7	0.7	0.7	0.8	0.5	0.7
Italy	1.7	1.1	2.0	1.4	1.8	1.4	3.1
Cyprus	-	-	16.0	13.8	23.1	9.2	23.3
Latvia	-	-	3.9	0.1	0.6	1.7	2.5
Lithuania	-	-	-0.4	-	-3.9	0.3	-0.2
Luxembourg	6.2	5.7	7.5	9.6	6.9	11.5	5.5
Malta	-	-	9.1	5.1	8.0	6.0	38.5
Netherlands	0.3	0.3	0.3	0.6	0.0	0.5	0.5
Austria	5.5	8.7	2.4	5.2	2.3	0.4	1.7
Portugal	2.4	2.3	2.4	3.5	3.6	0.5	2.7
Slovenia	-	-	0.7	1.1	0.5	0.0	0.0
Slovakia	-	-	0.4	0.0	-0.1	-0.2	0.0
Finland	0.2	-0.5	1.0	2.3	0.9	0.8	0.6
Euro area	1.2	1.1	1.1	1.4	1.2	0.9	0.8

Source: ECB.

Chart 1.9 Listed shares issued by euro area residents, by sector

(annual percentage changes)



Source: ECB.

1 Financial and monetary developments

1.10 Monetary aggregates, components and counterparts ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; seasonally adjusted)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Components of M3							
M3	5.2	7.5	2.8	3.9	4.7	5.0	4.6
M2	5.5	7.3	3.5	3.8	5.3	4.8	5.1
M1	7.6	7.8	7.4	8.1	10.6	8.8	8.7
Currency in circulation	7.1	9.0	5.1	6.5	6.8	3.6	3.4
Overnight deposits	7.7	7.6	7.9	8.4	11.3	9.7	9.7
M2-M1 (other short-term deposits)	2.7	7.1	-2.0	-2.2	-3.3	-2.5	-2.1
Deposits with an agreed maturity of up to two years	1.4	10.3	-7.7	-5.2	-8.5	-7.4	-8.5
Deposits redeemable at notice of up to three months	3.5	3.3	3.7	0.2	0.6	0.7	1.6
M3-M2 (marketable instruments)	2.2	8.7	-4.6	4.6	-3.8	7.8	-4.3
Repurchase agreements	0.1	6.3	-6.5	3.1	-38.9	-5.7	9.8
Money market fund shares	3.7	9.4	-2.3	2.8	11.4	7.8	-2.6
Debt securities issued with a maturity of up to two years	-1.4	11.6	-14.1	18.5	-25.4	21.0	-24.0
Counterparts of M3 ²⁾							
MFI liabilities:							
Central government holdings	4.5	7.4	1.3	-1.4	3.5	9.4	14.4
Longer-term financial liabilities vis-a-vis other euro area residents	3.5	6.6	0.2	-2.3	-3.0	-1.6	-1.1
Deposits with an agreed maturity of over two years	2.5	5.8	-0.9	-5.1	-4.8	-3.3	-3.8
Deposits redeemable at notice of over three months	-3.7	-0.9	-6.8	2.3	-14.4	-11.5	-12.4
Debt securities issued with a maturity of over two years	2.3	7.3	-3.0	-6.3	-8.8	-4.9	-3.4
Capital and reserves	6.3	7.4	5.2	4.5	4.8	2.9	3.3
MFI assets:							
Credit to euro area residents	4.5	6.9	1.8	-0.2	2.3	4.9	3.8
Credit to general government	3.5	0.6	6.7	2.1	8.2	12.5	6.7
of which: loans	0.1	-0.1	0.3	1.5	-1.8	-3.1	-4.0
Credit to the private sector ³⁾	4.7	8.7	0.5	-0.8	0.7	2.5	2.9
of which: loans ⁴⁾	4.6	8.3	0.6	-0.3	0.7	2.4	2.9

Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

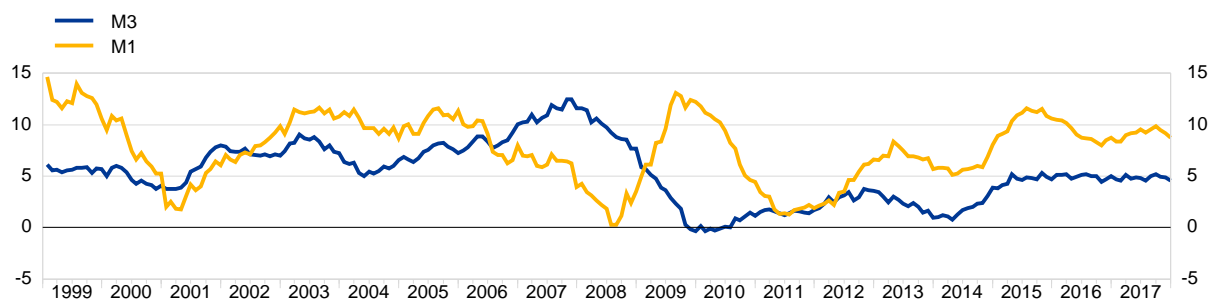
2) The table presents only selected counterparts to M3; i.e. net external assets and "other counterparts" (residual) are not included.

3) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government.

4) Adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Chart 1.10 Monetary aggregates ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Data refer to the changing composition of the euro area.

1 Financial and monetary developments

1.11 MFI loans to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	9.5	2.5	1.3	1.1	0.7	3.8	6.9	6.5
Germany	3.6	0.3	0.6	-1.9	-0.5	0.8	3.5	4.2
Estonia	39.2	1.5	3.1	3.6	3.6	6.4	6.6	5.5
Ireland	24.2	-3.4	-4.0	-5.7	-6.4	-5.2	0.2	1.3
Greece	13.6	-1.4	-6.2	-3.2	-2.8	-1.3	-0.1	-0.1
Spain	19.3	-3.8	-7.6	-9.8	-6.6	-1.2	-0.8	0.1
France	10.2	2.6	1.3	-0.2	2.9	3.3	5.3	6.6
Italy	9.2	-0.8	-2.2	-5.5	-2.5	-0.5	0.3	0.5
Cyprus	26.1	1.1	4.6	-5.7	-0.8	0.8	-8.0	0.3
Latvia	-	-0.1	3.3	-0.6	-6.7	1.1	5.9	2.1
Lithuania	33.6	-0.4	2.5	-3.2	-1.2	3.3	9.8	5.4
Luxembourg	12.3	-0.8	-7.5	-3.0	2.9	7.5	12.0	4.5
Malta	11.0	1.5	-1.7	-9.1	4.1	-10.3	7.2	24.4
Netherlands	9.7	0.3	2.8	1.7	-3.5	-3.9	-0.4	-1.3
Austria	6.9	1.6	0.5	-0.2	1.1	0.7	2.2	5.3
Portugal	7.8	-1.9	-5.2	-3.0	-6.8	-1.1	-1.5	0.1
Slovenia	24.0	-3.9	-4.8	-7.8	-13.9	-7.6	0.4	1.9
Slovakia	20.3	2.9	-2.3	1.7	1.9	7.3	4.2	7.8
Finland	11.7	4.1	4.7	5.7	4.9	5.3	4.4	4.2
Euro area	10.2	-0.1	-1.6	-3.2	-1.5	0.5	2.3	3.1
Bulgaria	-	3.1	5.4	1.4	2.4	-0.1	2.2	4.8
Czech Republic	-	4.5	2.7	2.5	2.3	6.4	8.0	6.1
Denmark	-	-0.4	-2.0	1.1	0.5	-0.1	3.3	1.0
Croatia	-	-0.3	-9.1	1.3	-3.4	-3.2	1.5	5.0
Hungary	-	-0.6	-3.6	-1.3	1.8	-7.1	4.9	10.2
Poland	-	5.7	5.6	1.8	5.1	7.9	5.1	8.6
Romania	-	3.1	2.0	-4.8	2.1	-1.6	2.9	6.7
Sweden	-	3.7	2.3	1.0	2.5	3.7	4.6	5.8
United Kingdom	-	-2.6	-5.1	-5.6	-3.4	-0.3	3.2	3.7

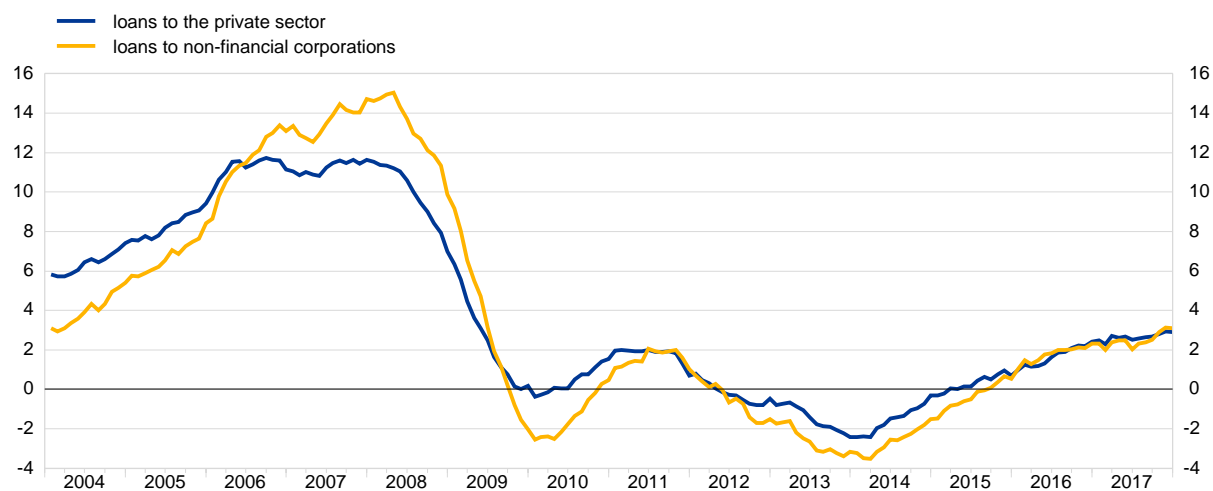
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area non-financial corporations, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic non-financial corporations. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.11 MFI loans to the private sector and to non-financial corporations ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

1 Financial and monetary developments

1.12 MFI loans to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each year; period averages; not seasonally adjusted)

	2004-2008	2009-2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Belgium	10.2	4.5	4.1	2.2	3.8	4.3	5.1	5.0
Germany	0.0	1.6	1.3	1.2	1.5	2.8	2.8	3.2
Estonia	42.3	0.9	-2.3	0.4	2.5	3.9	5.3	7.0
Ireland	18.7	-3.4	-3.8	-3.9	-3.6	-3.6	-2.6	-1.5
Greece	24.3	-2.2	-4.2	-3.0	-3.0	-2.9	-2.8	-1.9
Spain	15.3	-2.2	-3.9	-5.0	-3.9	-2.2	-1.2	-0.5
France	10.4	3.9	2.5	2.6	1.9	3.5	4.4	6.0
Italy	11.1	1.6	-0.5	-1.3	-0.5	0.7	1.9	2.8
Cyprus	15.9	1.6	1.7	-4.6	-2.7	-1.0	-0.9	0.0
Latvia	-	-3.1	-5.3	-4.8	-3.9	-2.5	0.6	0.6
Lithuania	56.9	1.0	-1.5	0.0	1.5	4.9	8.2	7.6
Luxembourg	4.4	4.9	5.6	3.9	4.2	4.8	4.0	7.7
Malta	11.1	6.1	4.4	4.3	6.8	6.5	5.0	6.5
Netherlands	7.2	0.0	-0.4	-1.7	-1.3	-0.7	-0.5	0.0
Austria	5.9	1.5	0.6	0.6	1.1	1.9	3.1	3.2
Portugal	8.2	-1.6	-4.4	-4.1	-3.5	-2.6	-1.6	0.0
Slovenia	22.7	2.6	-1.7	-2.8	-1.5	0.6	4.9	7.2
Slovakia	26.9	11.9	10.3	10.3	13.2	13.1	13.4	12.3
Finland	12.1	3.8	4.9	2.1	1.9	2.6	2.6	2.7
Euro area	7.6	1.3	0.1	-0.3	0.1	1.4	2.0	2.9
Bulgaria	-	1.5	-0.3	0.4	-1.0	-0.1	4.2	8.8
Czech Republic	-	6.5	4.7	5.2	4.7	6.9	8.3	8.4
Denmark	-	0.5	0.6	-1.6	0.2	0.8	1.0	0.5
Croatia	-	-0.3	-1.2	-1.1	-1.0	-1.8	0.6	4.8
Hungary	-	-6.3	-6.0	-5.8	-7.0	-12.0	-0.1	2.7
Poland	-	5.5	7.0	4.1	4.7	5.2	3.9	6.4
Romania	-	4.5	-0.2	0.4	2.3	1.3	7.7	14.1
Sweden	-	6.4	4.7	5.1	6.0	7.7	7.1	7.0
United Kingdom	-	1.1	0.6	0.6	2.8	3.3	4.0	3.9

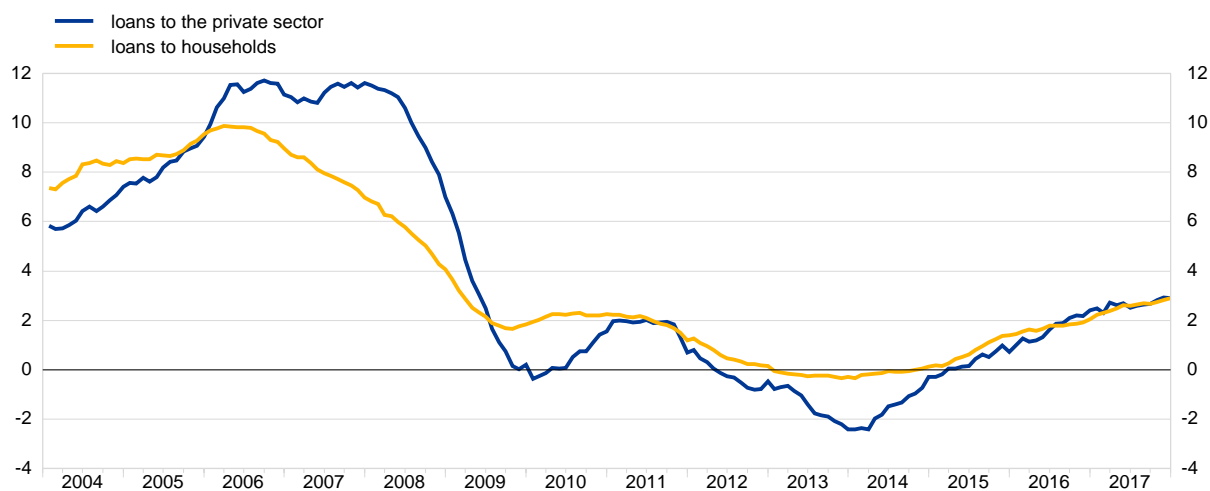
Source: ECB.

1) Data for euro area countries refer to loans granted by other MFIs to euro area households, while data for non-euro area EU countries refer to loans granted to domestic households. Data are adjusted for loan sales and securitisations (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

Data for euro area countries are available for the years since 2004, with the exception of Estonia, Lithuania and Slovenia (from 2005), Cyprus and Malta (from 2006), Slovakia (from 2007) and Latvia (from 2011). Data for non-euro area EU countries are available for the years since 2010, with the exception of Croatia (from 2011).

Chart 1.12 MFI loans to the private sector and to households ¹⁾

(annual percentage changes at the end of each month; seasonally adjusted)



Source: ECB.

1) Private sector refers to euro area non-MFIs excluding general government. Data are adjusted for loan sales and securitisation (resulting in derecognition from the MFI statistical balance sheet) as well as for positions arising from notional cash pooling services provided by MFIs.

2 Economic activity

2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	2.3	1.0	1.4	1.4	1.5	1.7
Germany	1.4	1.6	1.2	1.9	1.7	1.9	2.2
Estonia	3.5	5.7	1.2	2.9	1.7	2.1	4.9
Ireland	5.1	5.4	4.8	8.3	25.6	5.1	.
Greece	0.3	3.5	-3.2	0.7	-0.3	-0.2	1.4
Spain	2.0	3.6	0.2	1.4	3.4	3.3	3.1
France	1.4	2.0	0.8	0.9	1.1	1.2	1.8
Italy	0.4	1.2	-0.5	0.1	1.0	0.9	1.5
Cyprus	2.1	4.1	-0.2	-1.4	2.0	3.4	3.9
Latvia	3.7	6.6	0.5	1.9	3.0	2.2	4.5
Lithuania	3.7	6.1	1.1	3.5	2.0	2.3	3.8
Luxembourg	3.4	4.3	2.2	5.8	2.9	3.1	.
Malta	3.5	2.4	4.4	8.1	9.9	5.5	6.6
Netherlands	1.7	2.5	0.8	1.4	2.3	2.2	3.1
Austria	1.7	2.4	0.9	0.8	1.1	1.5	2.9
Portugal	0.8	1.6	-0.1	0.9	1.8	1.6	2.7
Slovenia	2.4	4.3	0.3	3.0	2.3	3.1	5.0
Slovakia	3.6	5.1	2.1	2.8	3.9	3.3	3.4
Finland	1.7	3.3	-0.1	-0.6	0.1	2.1	3.0
Euro area	1.4	2.1	0.6	1.3	2.1	1.8	2.3
Bulgaria	3.1	4.7	1.4	1.3	3.6	3.9	3.6
Czech Republic	2.8	4.0	1.4	2.7	5.3	2.6	4.3
Denmark	1.3	1.8	0.7	1.6	1.6	2.0	2.1
Croatia	1.7	3.7	-0.5	-0.1	2.3	3.2	2.8
Hungary	2.3	3.4	1.1	4.2	3.4	2.2	4.0
Poland	3.7	4.2	3.2	3.3	3.8	2.9	4.6
Romania	3.7	5.4	1.8	3.1	4.0	4.8	7.0
Sweden	2.5	3.0	1.9	2.6	4.5	3.2	2.4
United Kingdom	1.9	2.5	1.3	3.1	2.3	1.9	1.7
European Union	1.6	2.3	0.8	1.8	2.3	2.0	2.4
United States	2.1	2.6	1.6	2.6	2.9	1.5	2.3
Japan	0.9	1.0	0.7	0.4	1.4	0.9	1.6

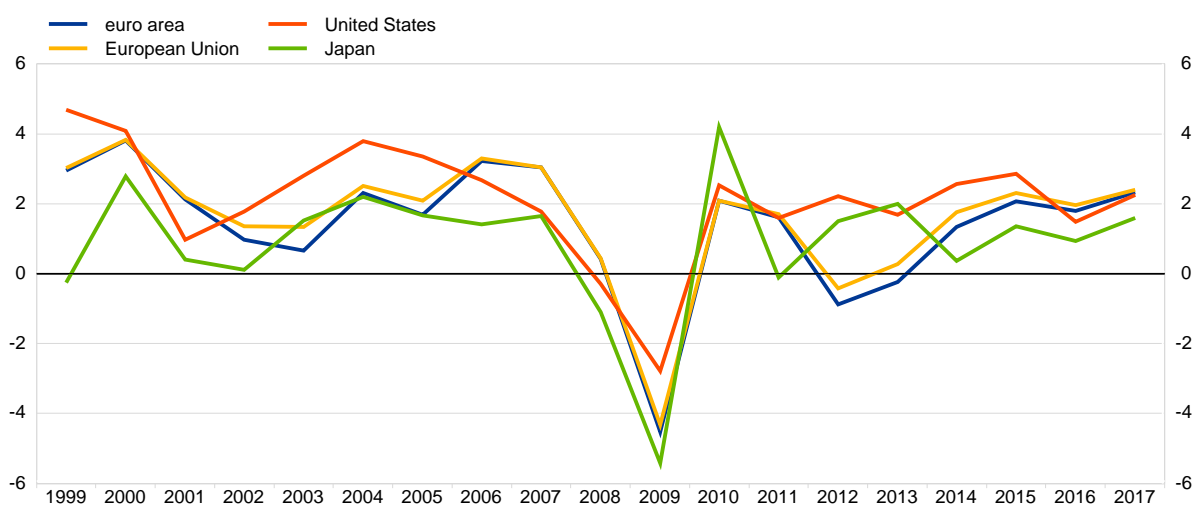
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.1 GDP

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.2	1.4	1.0	0.6	0.9	1.7	1.1
Germany	1.0	0.9	1.2	1.0	1.7	2.1	1.9
Estonia	3.8	6.6	0.8	3.4	4.6	4.4	2.2
Ireland	3.4	6.0	0.3	2.1	4.2	3.2	.
Greece	0.3	3.7	-3.2	0.6	-0.5	0.0	0.1
Spain	1.6	3.3	-0.3	1.5	3.0	3.0	2.4
France	1.6	2.3	0.9	0.8	1.4	2.2	1.1
Italy	0.4	1.0	-0.2	0.3	1.9	1.4	1.3
Cyprus	2.7	5.3	-0.1	0.7	2.6	3.3	4.2
Latvia	3.8	6.5	0.9	1.4	2.5	3.3	5.1
Lithuania	4.5	8.1	0.6	4.0	4.0	4.9	3.9
Luxembourg	2.5	2.8	2.1	2.3	3.3	2.4	.
Malta	2.1	1.7	2.4	2.7	5.6	3.0	4.2
Netherlands	0.9	1.6	0.2	0.3	2.0	1.6	1.8
Austria	1.3	1.8	0.8	0.3	0.5	1.5	1.4
Portugal	1.0	2.0	-0.2	2.3	2.3	2.1	2.2
Slovenia	2.0	3.1	0.7	1.9	2.1	4.2	3.2
Slovakia	2.8	4.6	0.9	1.4	2.2	2.7	3.6
Finland	2.1	3.2	1.0	0.8	1.7	1.8	1.6
Euro area	1.2	1.8	0.5	0.8	1.8	2.0	1.6
Bulgaria	4.5	7.3	1.6	2.7	4.5	3.6	4.8
Czech Republic	2.4	3.3	1.4	1.8	3.7	3.6	4.0
Denmark	1.1	1.7	0.5	0.9	1.6	2.1	1.5
Croatia	1.4	3.5	-0.8	-1.6	1.1	3.5	3.6
Hungary	2.1	3.7	0.5	2.8	3.6	4.3	4.7
Poland	3.3	3.9	2.7	2.4	3.0	3.9	4.7
Romania	5.2	7.9	2.2	4.7	5.9	7.6	10.2
Sweden	2.4	2.7	2.1	2.1	3.1	2.2	2.4
United Kingdom	2.1	3.0	1.0	2.1	2.6	2.9	1.7
European Union	1.5	2.2	0.7	1.2	2.1	2.4	1.9
United States	2.5	3.1	1.9	2.9	3.6	2.7	2.7
Japan	0.8	1.0	0.7	-0.9	0.0	0.1	1.1

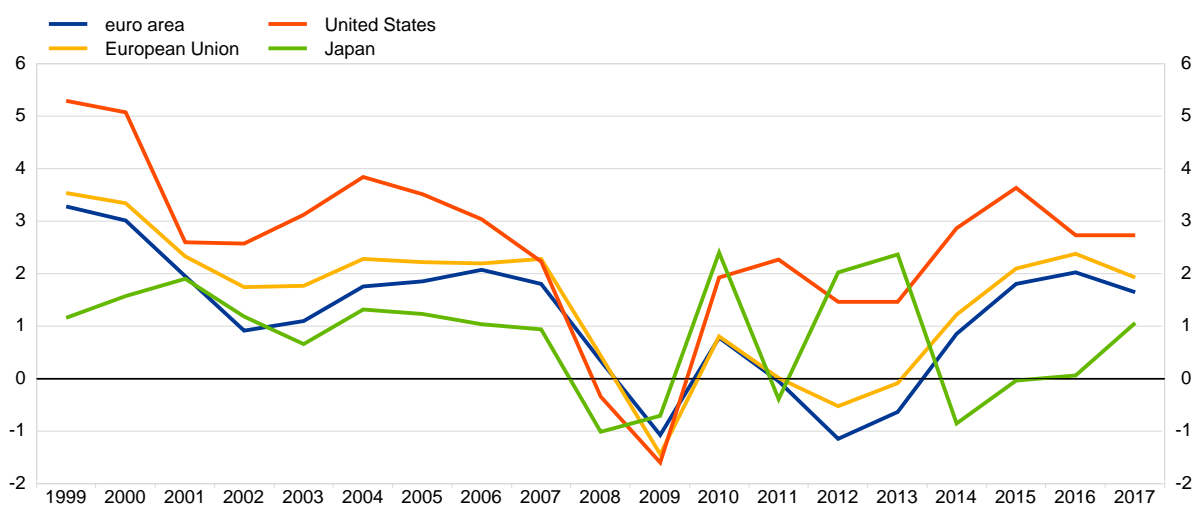
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.2 Private consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.4	1.9	0.9	0.7	0.5	0.5	1.1
Germany	1.4	1.0	1.9	1.5	2.9	3.7	1.6
Estonia	2.2	3.0	1.3	2.6	3.3	1.9	0.8
Ireland	1.9	3.8	-0.4	4.1	2.2	5.2	.
Greece	0.5	3.5	-2.7	-1.4	1.2	-1.5	-1.1
Spain	2.7	5.0	0.3	-0.3	2.1	0.8	1.6
France	1.5	1.6	1.4	1.3	1.1	1.3	1.5
Italy	0.6	1.4	-0.4	-0.7	-0.6	0.6	0.1
Cyprus	1.4	3.8	-1.1	-7.2	-2.6	-0.4	2.7
Latvia	1.2	2.8	-0.5	1.9	1.9	2.7	4.1
Lithuania	0.8	1.4	0.0	0.3	0.2	1.3	1.2
Luxembourg	3.4	4.1	2.5	2.0	2.6	2.0	.
Malta	2.1	2.8	1.5	6.6	3.7	-2.7	-0.3
Netherlands	2.1	3.4	0.7	0.3	-0.2	1.2	1.0
Austria	1.4	1.7	1.0	0.8	1.5	2.1	1.1
Portugal	0.8	2.2	-0.7	-0.5	1.3	0.6	0.1
Slovenia	1.8	3.2	0.3	-1.2	2.7	2.5	2.3
Slovakia	2.6	3.2	2.0	5.2	5.4	1.6	0.2
Finland	1.1	1.6	0.6	-0.5	0.2	1.8	1.0
Euro area	1.4	2.0	0.9	0.7	1.3	1.8	1.2
Bulgaria	2.4	4.2	0.4	0.1	1.4	2.2	3.2
Czech Republic	1.4	2.0	0.8	1.1	1.9	2.0	1.6
Denmark	1.5	2.0	1.0	1.9	1.1	0.3	1.1
Croatia	1.3	2.0	0.5	0.8	-0.9	1.9	2.0
Hungary	1.6	1.9	1.2	5.1	1.1	0.8	0.3
Poland	3.1	4.0	2.0	4.1	2.4	1.7	2.7
Romania	0.6	1.2	0.0	0.8	0.2	3.1	1.6
Sweden	1.1	0.7	1.6	1.5	2.4	3.1	0.4
United Kingdom	2.0	3.0	0.8	2.5	0.6	0.8	0.3
European Union	1.6	2.1	0.9	1.2	1.3	1.6	1.1
United States	1.0	2.0	0.0	-0.5	1.3	1.0	0.1
Japan	1.6	1.8	1.4	0.5	1.5	1.3	0.1

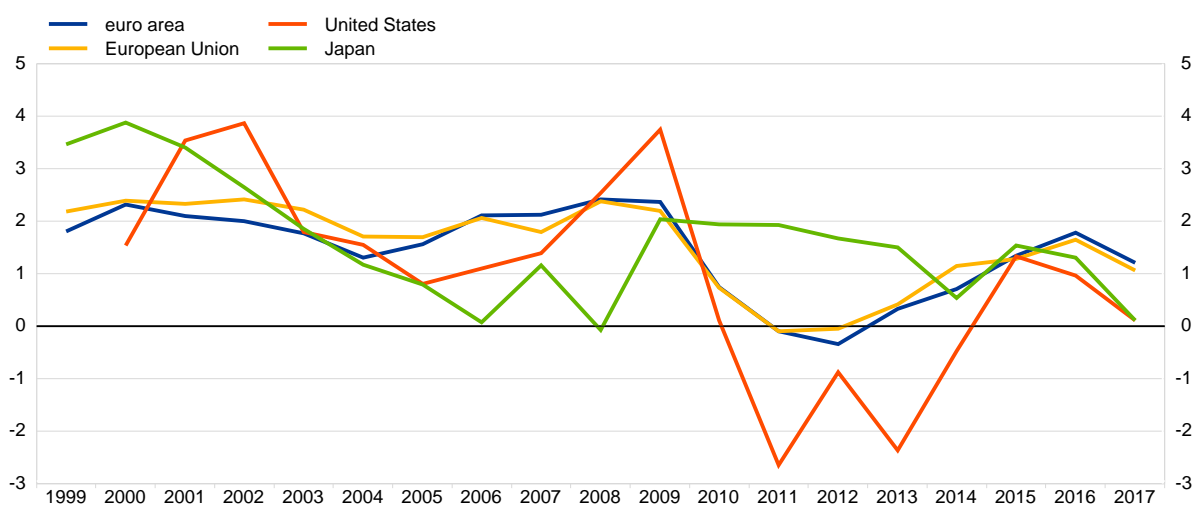
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.3 Government consumption

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.4	3.6	1.1	7.3	3.4	4.8	1.7
Germany	0.6	0.8	0.3	2.1	0.2	2.1	3.8
Estonia	4.1	7.7	0.2	4.9	-7.3	1.6	11.5
Ireland	6.9	5.1	9.2	26.9	24.0	59.2	.
Greece	-2.3	4.4	-9.2	6.7	-9.0	7.4	15.7
Spain	1.6	5.3	-2.5	5.8	8.7	3.1	5.5
France	2.1	3.4	0.6	3.2	2.4	1.9	5.1
Italy	-0.2	2.4	-3.0	1.0	2.5	0.7	2.5
Cyprus	2.7	8.6	-3.5	-3.2	11.6	19.8	29.8
Latvia	4.0	11.2	-3.4	-8.9	2.7	0.2	17.8
Lithuania	3.7	8.9	-1.8	4.2	24.8	-4.4	3.7
Luxembourg	3.2	4.9	1.2	6.0	-2.8	0.0	.
Malta	2.8	0.9	4.4	-0.2	60.6	0.9	-5.0
Netherlands	1.3	2.3	0.2	3.2	11.2	3.1	5.1
Austria	1.3	1.8	0.8	0.4	2.0	3.5	6.1
Portugal	-1.4	0.4	-3.3	5.1	6.4	0.8	8.4
Slovenia	0.9	6.9	-5.4	3.8	0.2	-0.1	8.4
Slovakia	1.7	3.6	-0.4	7.9	14.2	-3.5	2.6
Finland	1.3	3.2	-0.8	-1.8	1.5	6.3	4.3
Euro area	1.1	2.6	-0.6	3.3	3.4	3.8	3.7
Bulgaria	4.6	15.8	-4.4	4.4	2.0	-4.6	9.5
Czech Republic	2.8	5.4	-0.1	8.6	13.0	-2.3	4.3
Denmark	1.3	2.5	0.0	4.3	0.9	6.0	3.0
Croatia	2.2	7.9	-3.8	-3.0	8.4	4.5	5.5
Hungary	0.6	2.2	-1.1	12.5	-3.8	-3.7	14.9
Poland	3.7	5.0	2.2	12.8	4.9	-1.9	7.5
Romania	5.5	12.1	-1.3	1.7	7.0	1.0	4.9
Sweden	3.5	4.3	2.6	6.1	8.7	5.5	6.4
United Kingdom	2.2	1.1	3.4	10.9	4.1	0.9	2.3
European Union	1.4	2.7	0.0	4.8	3.8	3.5	3.7
United States	1.7	1.9	1.6	4.3	4.6	-1.4	2.7
Japan	-0.3	-0.9	0.4	3.4	2.9	0.3	2.3

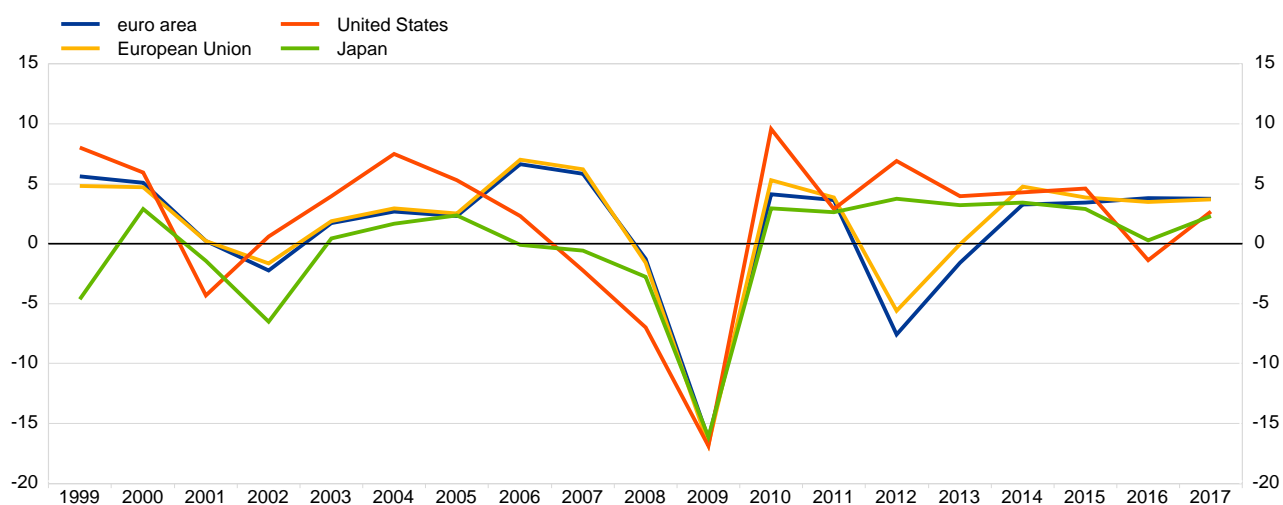
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Bulgaria available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.4 Gross capital formation

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.9	4.6	3.1	5.2	3.3	7.5	4.5
Germany	5.2	7.2	3.1	4.6	5.2	2.6	4.7
Estonia	5.7	7.0	4.1	2.5	-0.7	4.1	2.9
Ireland	8.2	7.6	8.9	14.4	38.4	4.6	.
Greece	4.0	7.5	0.2	7.7	3.1	-1.8	6.8
Spain	3.8	4.5	3.1	4.3	4.2	4.8	5.0
France	3.1	3.8	2.3	3.3	4.3	1.8	3.1
Italy	2.3	2.9	1.6	2.7	4.4	2.4	5.4
Cyprus	2.1	1.8	2.5	4.2	5.8	4.0	3.4
Latvia	6.4	8.4	4.3	6.0	3.0	4.1	4.4
Lithuania	8.2	9.6	6.6	3.3	-0.4	3.5	13.2
Luxembourg	6.3	8.1	4.0	14.0	6.9	2.7	.
Malta	4.6	6.2	3.2	3.2	3.5	4.5	1.6
Netherlands	4.5	5.3	3.5	4.5	6.5	4.3	5.5
Austria	4.2	6.3	2.0	3.0	3.1	1.9	5.7
Portugal	4.3	4.4	4.2	4.3	6.1	4.4	7.9
Slovenia	6.1	8.8	3.2	5.7	5.0	6.4	10.6
Slovakia	8.9	12.6	4.9	3.9	6.4	6.2	4.3
Finland	3.5	7.1	-0.4	-2.7	0.9	2.3	8.3
Euro area	4.4	5.5	3.1	4.7	6.4	3.4	4.9
Bulgaria	4.2	3.7	4.7	3.1	5.7	8.1	4.0
Czech Republic	8.2	11.4	4.7	8.7	6.0	4.5	6.5
Denmark	3.9	5.8	1.7	3.1	2.3	2.8	4.6
Croatia	4.6	6.5	2.5	6.0	9.4	5.6	6.1
Hungary	8.6	12.9	3.9	9.1	8.5	3.4	7.1
Poland	7.5	8.8	6.1	6.7	7.7	8.8	6.7
Romania	9.6	11.0	7.9	8.0	4.6	8.7	9.5
Sweden	4.0	5.7	2.2	5.3	5.7	3.3	3.7
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	2.7	5.0	2.3	5.0
European Union	4.4	5.6	3.1	4.7	6.2	3.5	5.0
United States	3.6	4.4	2.6	4.3	0.4	-0.3	3.4
Japan	4.3	6.6	1.8	9.3	2.9	1.3	6.8

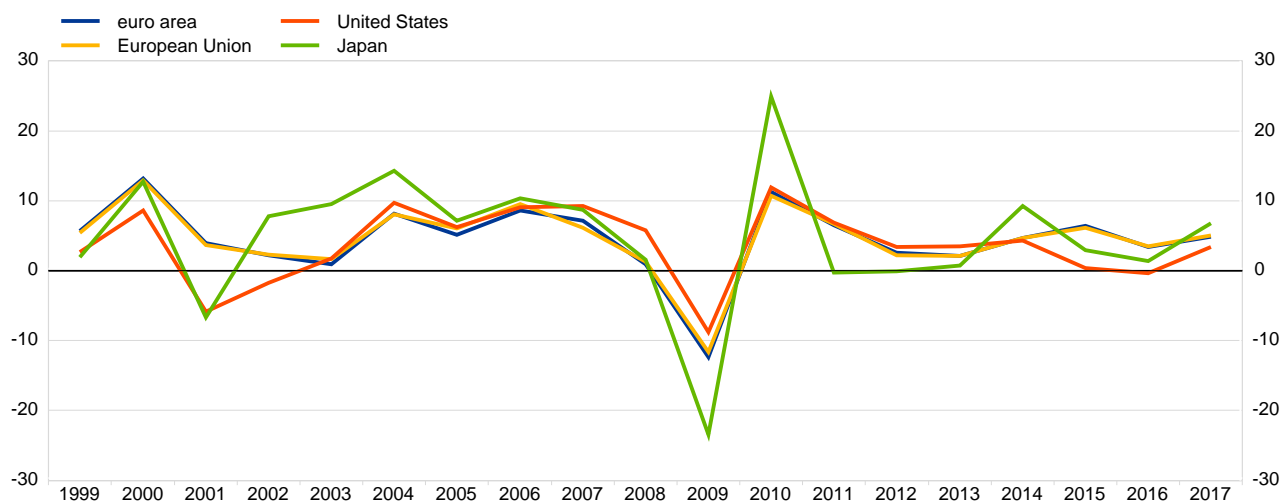
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.5 Exports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	3.8	4.4	3.2	6.2	3.3	8.4	4.1
Germany	4.5	5.6	3.3	3.6	5.6	3.9	5.1
Estonia	5.9	8.4	3.2	3.6	-1.8	5.3	3.5
Ireland	7.6	7.8	7.4	14.9	26.0	16.4	.
Greece	2.0	7.2	-3.6	7.7	0.4	0.3	7.2
Spain	3.2	6.3	-0.2	6.6	5.9	2.7	4.7
France	4.1	5.2	2.9	4.8	5.7	4.2	3.9
Italy	2.2	3.5	0.7	3.2	6.8	3.5	5.3
Cyprus	2.8	4.6	0.8	4.6	7.4	6.8	10.1
Latvia	5.4	8.8	1.7	1.2	2.1	4.5	9.2
Lithuania	7.8	11.0	4.3	3.1	6.2	3.5	12.8
Luxembourg	6.6	8.4	4.4	14.6	7.1	2.1	.
Malta	3.6	5.6	1.9	-0.2	7.1	1.5	-3.0
Netherlands	4.3	5.3	3.3	4.2	8.4	4.1	4.9
Austria	3.6	4.9	2.3	2.9	3.1	3.1	5.4
Portugal	3.0	4.0	1.9	7.8	8.5	4.2	7.9
Slovenia	5.1	8.4	1.5	4.1	4.7	6.6	10.1
Slovakia	7.0	10.2	3.4	4.8	8.4	3.7	3.9
Finland	3.9	7.0	0.6	-1.3	3.2	5.4	2.6
Euro area	4.0	5.4	2.5	4.9	6.7	4.8	4.4
Bulgaria	7.0	12.0	1.7	5.2	5.4	4.5	7.2
Czech Republic	7.6	10.9	4.1	10.1	6.8	3.4	5.8
Denmark	4.1	6.6	1.4	3.9	1.9	3.8	4.1
Croatia	3.9	7.3	0.3	3.1	9.2	6.2	8.1
Hungary	7.7	12.0	3.1	11.0	6.4	2.9	9.7
Poland	6.2	7.9	4.3	10.0	6.6	7.9	7.7
Romania	10.5	16.1	4.6	8.7	8.0	9.8	11.1
Sweden	3.9	5.0	2.7	6.3	5.2	3.4	5.0
United Kingdom	3.8	5.0	2.5	4.5	5.1	4.8	3.5
European Union	4.2	5.7	2.6	5.3	6.4	4.8	4.6
United States	3.8	5.1	2.3	4.5	5.0	1.3	3.9
Japan	3.0	3.9	2.0	8.3	0.8	-1.9	3.6

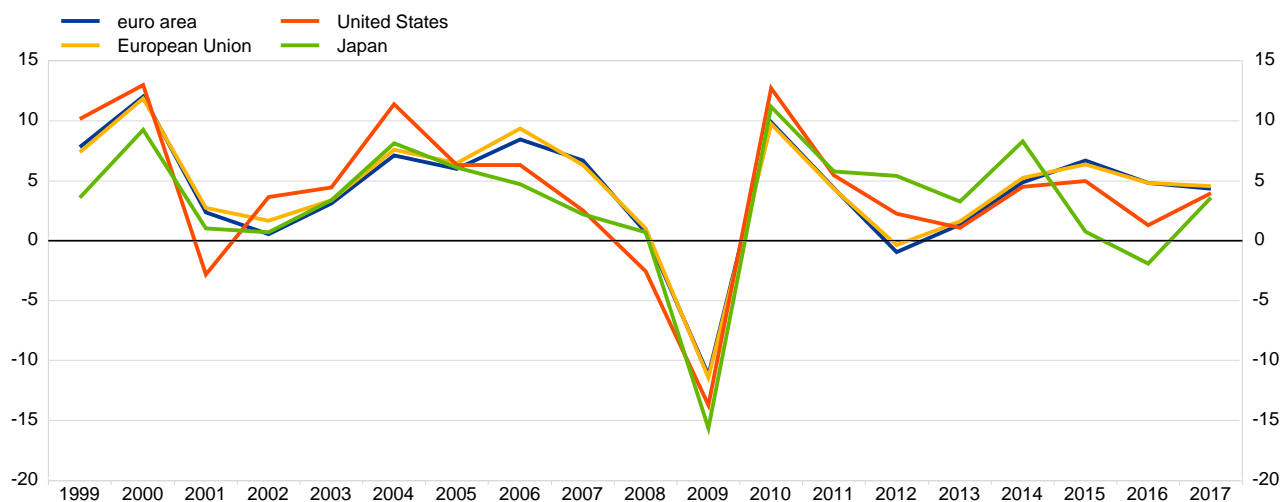
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.6 Imports of goods and services

(chain-linked volumes; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.7 Nominal GDP

(current prices; EUR billions)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008	2009-2017 ¹⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	342.5	296.2	393.9	400.3	410.4	423.0	438.5
Germany	2,554.8	2,283.0	2,856.8	2,932.5	3,043.7	3,144.1	3,263.4
Estonia	14.2	10.2	18.5	19.8	20.3	21.1	23.0
Ireland	172.1	150.1	199.7	194.5	262.0	275.6	.
Greece	190.1	186.3	194.4	178.7	176.3	174.2	177.7
Spain	957.1	849.0	1,077.3	1,037.8	1,080.0	1,118.5	1,163.7
France	1,895.0	1,694.7	2,117.5	2,147.6	2,194.2	2,228.9	2,287.6
Italy	1,520.0	1,417.5	1,633.8	1,621.8	1,652.6	1,680.9	1,716.2
Cyprus	16.2	13.9	18.7	17.6	17.7	18.2	19.2
Latvia	17.7	13.5	22.4	23.6	24.3	24.9	26.9
Lithuania	26.4	19.3	34.3	36.6	37.4	38.7	41.9
Luxembourg	36.2	28.6	45.8	50.0	52.1	53.0	.
Malta	6.5	5.0	8.2	8.5	9.5	10.2	11.1
Netherlands	590.1	524.2	663.4	663.0	683.5	702.6	731.3
Austria	282.9	243.9	326.3	333.1	344.5	353.3	369.2
Portugal	163.5	150.4	178.0	173.1	179.8	185.5	193.1
Slovenia	32.7	27.9	38.0	37.6	38.8	40.4	43.3
Slovakia	54.4	36.4	74.5	76.1	78.9	81.2	85.0
Finland	179.3	158.3	202.6	205.5	209.6	215.8	224.3
Euro area	9,059.2	8,108.5	10,115.5	10,157.5	10,515.6	10,789.7	11,165.5
Bulgaria	32.0	22.0	43.0	42.8	45.3	48.1	50.4
Czech Republic	131.0	100.8	164.7	156.7	168.5	176.6	191.6
Denmark	229.8	202.8	259.9	265.8	271.8	277.5	288.0
Croatia	38.9	33.3	45.1	43.4	44.5	46.4	48.7
Hungary	91.1	78.2	105.5	105.6	110.7	113.7	123.5
Poland	312.8	236.7	397.3	411.0	430.1	426.0	465.7
Romania	108.7	73.7	147.6	150.4	160.3	169.8	187.4
Sweden	358.4	304.2	418.6	432.7	449.0	465.2	477.9
United Kingdom	2,018.6	1,916.6	2,131.9	2,278.9	2,602.1	2,395.8	2,325.5
European Union	12,380.5	11,076.8	13,829.0	14,044.6	14,797.9	14,908.7	15,324.3
United States	11,957.7	10,584.4	13,483.6	13,118.3	16,332.1	16,825.8	17,160.8
Japan	4,122.7	4,072.2	4,178.8	3,662.5	3,960.8	4,479.7	4,307.4

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

2 Economic activity

2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	29.2	26.5	32.7	33.0	33.6	34.3	35.1
Germany	29.6	26.4	33.6	34.2	35.4	36.1	36.8
Estonia	15.3	11.9	19.7	20.7	21.4	21.9	22.2
Ireland	34.7	30.8	39.6	36.5	38.7	52.6	54.6
Greece	20.5	20.4	21.2	19.7	19.9	19.8	19.9
Spain	23.4	21.8	25.7	24.6	25.3	26.2	27.4
France	26.7	24.7	29.4	29.9	30.2	30.9	31.1
Italy	26.1	24.9	27.8	27.1	27.2	28.1	28.8
Cyprus	23.1	21.9	25.2	23.1	22.9	23.8	24.6
Latvia	13.3	10.9	16.4	17.2	17.9	18.6	19.4
Lithuania	14.1	10.4	18.8	20.1	21.1	21.7	22.5
Luxembourg	64.3	57.0	72.1	72.0	76.1	77.8	77.6
Malta	20.4	17.8	23.6	23.5	25.0	26.8	28.0
Netherlands	32.8	30.1	36.6	36.8	36.7	37.6	38.5
Austria	31.2	28.0	35.4	36.2	36.7	37.6	38.0
Portugal	19.5	18.1	21.5	21.1	21.6	22.3	23.1
Slovenia	21.1	19.7	23.1	22.5	23.4	24.1	25.1
Slovakia	14.7	10.2	20.6	21.1	21.8	22.5	23.0
Finland	28.1	25.8	31.4	31.2	31.1	31.7	32.6
Euro area	26.6	24.4	29.5	29.5	30.0	31.0	31.7
Bulgaria	9.7	7.5	12.5	12.6	13.0	13.7	14.6
Czech Republic	19.8	17.0	23.4	23.0	24.3	25.5	26.4
Denmark	30.7	27.4	34.9	35.3	35.9	36.8	37.4
Croatia	14.5	12.7	16.6	16.4	16.6	17.1	18.0
Hungary	15.2	12.9	18.2	18.5	19.2	20.0	20.3
Poland	14.0	11.0	17.8	18.5	19.0	19.9	20.7
Romania	10.7	7.6	14.9	15.0	15.6	16.6	17.7
Sweden	30.6	27.8	34.4	34.5	34.8	36.0	37.0
United Kingdom	27.3	25.4	29.7	29.7	30.8	31.6	32.4
European Union	24.4	22.1	27.5	27.5	28.2	29.2	29.9
United States	36.8	34.5	39.9	39.8	40.9	42.3	43.1
Japan	26.7	25.1	28.8	29.5	29.5	30.6	31.2

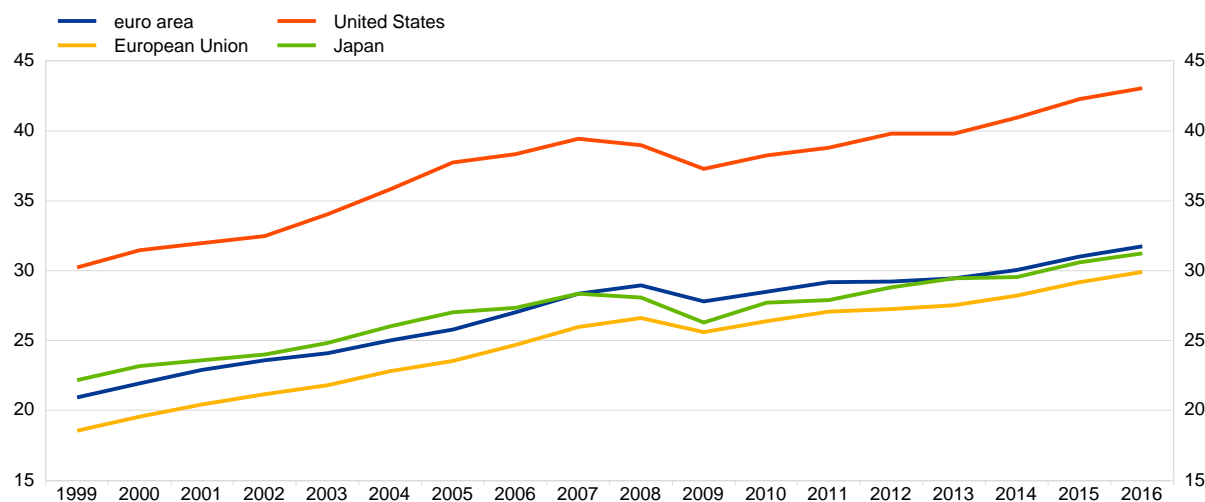
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2) Data for Croatia available since 2000.

Chart 2.8 GDP per capita

(current prices; PPPs¹⁾ in EUR thousands)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) GDP in Purchasing Power Standards (PPSs) in euro, calculated on the basis of PPP rates relative to the euro area (Euro 19 = 1).

2 Economic activity

2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.9	1.1	0.7	0.4	0.9	1.3	1.4
Germany	0.8	0.6	0.9	0.8	0.9	1.3	1.5
Estonia	0.3	0.6	0.0	0.8	2.9	0.3	2.7
Ireland	1.7	3.4	-0.2	1.7	2.5	2.8	1.9
Greece	-0.2	1.2	-1.7	0.9	0.7	0.5	2.1
Spain	1.3	3.4	-1.0	1.0	2.7	2.5	2.6
France	0.7	1.1	0.3	0.4	0.2	0.6	1.0
Italy	0.6	1.3	-0.1	0.1	0.7	1.3	1.1
Cyprus	1.4	2.9	-0.3	-1.8	1.5	3.3	3.4
Latvia	-0.5	0.8	-1.9	-1.3	1.4	-0.3	0.6
Lithuania	-0.5	-0.5	-0.6	2.0	1.3	2.0	-0.5
Luxembourg	3.2	3.9	2.3	2.6	2.6	3.0	.
Malta	2.0	0.9	3.3	5.1	3.9	4.0	5.4
Netherlands	0.8	1.3	0.2	-0.1	0.9	1.1	2.1
Austria	1.0	1.1	0.8	1.0	0.6	1.2	1.7
Portugal	-0.1	0.4	-0.6	1.4	1.4	1.6	3.3
Slovenia	0.6	1.2	-0.2	0.4	1.2	1.9	2.8
Slovakia	0.6	0.6	0.6	1.4	2.0	2.4	2.2
Finland	0.8	1.6	-0.1	-0.5	-0.1	0.3	1.2
Euro area	0.7	1.3	0.1	0.6	1.0	1.3	1.6
Bulgaria	0.1	1.0	-0.9	0.4	0.4	0.5	1.8
Czech Republic	0.3	0.4	0.3	0.6	1.4	1.3	1.6
Denmark	0.4	0.8	-0.1	1.0	1.3	1.7	1.6
Croatia	0.2	1.3	-0.9	2.7	1.2	0.3	2.2
Hungary	0.5	0.1	1.0	4.8	2.4	2.6	2.0
Poland	0.7	1.0	0.4	1.7	1.5	0.6	1.4
Romania	-1.2	-1.6	-0.9	0.8	-1.3	-0.9	2.6
Sweden	1.0	1.1	1.0	1.4	1.5	1.7	2.3
United Kingdom	0.9	1.0	0.9	2.4	1.7	1.4	1.0
European Union	0.6	1.0	0.2	1.0	1.1	1.2	1.6
United States	0.8	1.0	0.5	1.6	1.7	1.7	.
Japan	0.0	-0.1	0.1	0.6	0.4	1.0	.

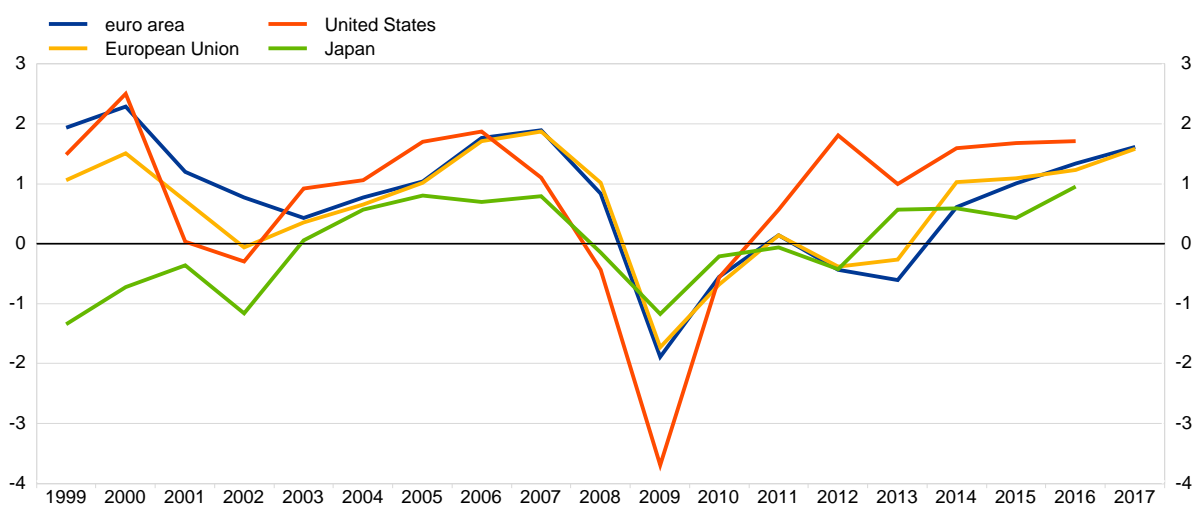
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Poland available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.9 Employment

(persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	0.7	1.1	0.3	0.9	0.5	0.2	0.3
Germany	0.6	1.0	0.3	1.1	0.8	0.6	0.7
Estonia	3.2	5.1	1.3	2.1	-1.1	1.8	2.2
Ireland	3.4	2.0	5.3	6.5	22.5	2.3	.
Greece	0.4	2.2	-1.5	-0.2	-1.0	-0.7	-0.8
Spain	0.6	0.1	1.2	0.4	0.7	0.7	0.5
France	0.7	1.0	0.5	0.5	0.8	0.5	0.8
Italy	-0.2	0.0	-0.4	0.0	0.3	-0.5	0.3
Cyprus	0.7	1.2	0.1	0.4	0.5	0.1	0.5
Latvia	4.2	5.8	2.5	3.3	1.5	2.5	4.6
Lithuania	4.3	6.6	1.7	1.5	0.7	0.4	4.4
Luxembourg	0.2	0.5	-0.1	3.1	0.3	0.0	.
Malta	1.1	1.2	1.1	2.8	5.7	1.4	1.1
Netherlands	0.9	1.2	0.5	1.5	1.3	1.1	0.9
Austria	0.7	1.3	0.0	-0.1	0.5	0.2	1.2
Portugal	0.8	1.2	0.5	-0.5	0.4	0.0	-0.6
Slovenia	1.8	3.1	0.5	2.6	1.0	1.2	2.2
Slovakia	3.0	4.5	1.4	1.3	1.8	0.9	1.2
Finland	0.9	1.7	0.0	-0.2	0.3	1.9	1.8
Euro area	0.7	0.8	0.5	0.7	1.0	0.5	0.7
Bulgaria	3.0	3.7	2.3	1.0	3.3	3.4	1.7
Czech Republic	2.4	3.6	1.1	2.2	3.8	1.3	2.7
Denmark	0.9	0.9	0.8	0.6	0.4	0.2	0.5
Croatia	1.5	2.6	0.5	-2.7	1.1	2.9	0.6
Hungary	1.7	3.3	0.0	-0.6	0.9	-0.4	2.0
Poland	2.7	2.6	2.8	1.5	2.3	2.3	3.1
Romania	5.0	7.0	2.7	2.3	5.3	5.8	4.3
Sweden	1.4	1.9	0.8	1.1	3.0	1.5	0.1
United Kingdom	1.0	1.5	0.4	0.7	0.6	0.5	0.7
European Union	1.0	1.3	0.6	0.7	1.2	0.7	0.8
United States	1.3	1.5	1.0	1.0	1.2	-0.2	.
Japan	0.8	1.1	0.5	-0.2	0.9	0.0	.

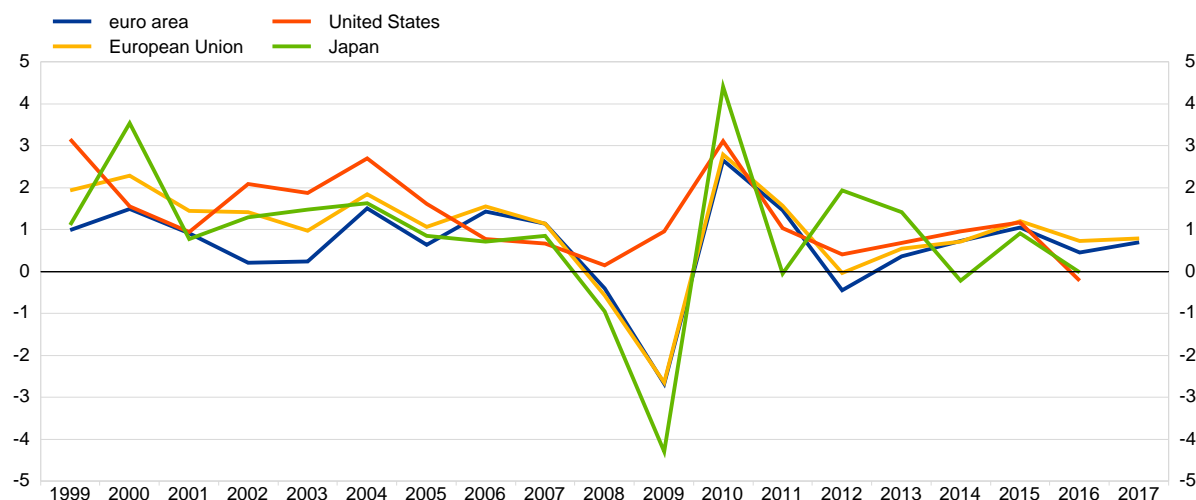
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Croatia and Malta available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 2.10 Labour productivity

(per persons employed; annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

2 Economic activity

2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)

	1999-2017 ^{1), 2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ^{1), 2)}	2014	2015	2016	2017
Belgium	7.8	7.7	7.9	8.5	8.5	7.8	7.2
Germany	7.4	9.1	5.4	5.0	4.6	4.1	3.8
Estonia	9.5	9.3	9.7	7.4	6.2	6.8	5.8
Ireland	8.4	5.0	12.1	11.9	10.0	8.4	6.7
Greece	14.8	10.0	20.9	26.5	24.9	23.6	.
Spain	15.8	10.7	21.5	24.5	22.1	19.6	17.2
France	9.3	8.9	9.8	10.3	10.4	10.1	9.4
Italy	9.3	8.2	10.5	12.7	11.9	11.7	11.2
Cyprus	7.8	4.3	11.4	16.1	14.9	13.0	11.1
Latvia	12.0	10.9	13.2	10.8	9.9	9.6	8.7
Lithuania	11.4	11.0	11.9	10.7	9.1	7.9	7.1
Luxembourg	4.5	3.6	5.5	6.0	6.5	6.3	5.6
Malta	6.4	6.9	5.9	5.8	5.4	4.7	4.0
Netherlands	5.1	4.4	5.8	7.4	6.9	6.0	4.9
Austria	5.0	4.7	5.3	5.6	5.7	6.0	5.5
Portugal	9.9	7.3	12.7	14.1	12.6	11.2	9.0
Slovenia	7.1	6.1	8.2	9.7	9.0	8.0	6.8
Slovakia	14.3	16.0	12.3	13.2	11.5	9.7	8.1
Finland	8.5	8.5	8.4	8.7	9.4	8.8	8.6
Euro area	9.5	8.6	10.6	11.6	10.9	10.0	9.1
Bulgaria	11.1	12.4	9.8	11.4	9.2	7.6	6.3
Czech Republic	6.7	7.4	5.9	6.1	5.1	4.0	2.9
Denmark	5.6	4.5	6.7	6.5	6.2	6.2	5.7
Croatia	13.5	13.1	14.0	17.2	16.1	13.4	11.1
Hungary	7.5	6.6	8.6	7.7	6.8	5.1	4.2
Poland	12.1	15.5	8.4	9.0	7.5	6.2	4.9
Romania	6.9	7.2	6.6	6.8	6.8	5.9	4.9
Sweden	7.1	6.5	7.7	7.9	7.4	6.9	6.7
United Kingdom	6.0	5.2	6.9	6.1	5.3	4.8	.
European Union	9.0	8.5	9.5	10.2	9.4	8.6	7.6
United States	6.0	5.0	7.1	6.2	5.3	4.9	4.4
Japan	4.3	4.6	4.0	3.6	3.4	3.1	2.8

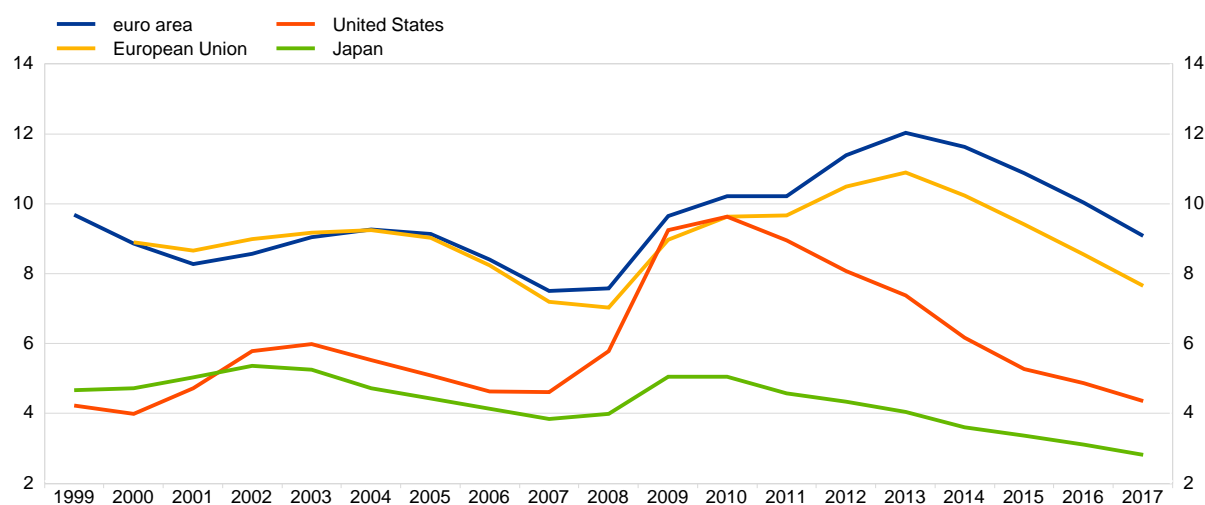
Source: Eurostat.

1) Data for Estonia, Cyprus, Malta, Bulgaria, Croatia and the European Union available since 2000.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 2.11 Unemployment

(percentage of the labour force)



Source: Eurostat.

2 Economic activity

2.12 Household debt ¹⁾

(percentages of GDP)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	48.5	42.5	56.1	56.4	58.5	59.2	59.5
Germany	62.4	67.3	56.2	55.4	54.1	53.3	53.1
Estonia	34.1	25.4	44.9	40.0	39.5	40.3	41.4
Ireland	80.0	72.1	89.9	93.0	81.2	56.4	52.2
Greece	43.1	28.3	61.5	65.1	63.1	62.2	60.7
Spain	68.1	61.4	76.4	77.1	72.7	67.6	64.1
France	46.4	39.4	55.1	55.7	55.8	56.2	57.2
Italy	35.6	29.7	42.9	43.5	42.7	41.9	41.5
Cyprus	100.6	82.4	123.2	127.7	130.1	127.7	121.2
Latvia	34.7	34.5	34.8	29.7	26.3	24.5	23.8
Lithuania	17.3	11.2	25.1	22.4	21.5	22.2	22.8
Luxembourg	50.2	43.8	58.1	58.1	58.4	60.1	62.4
Malta	54.2	48.3	57.9	59.2	56.7	54.5	53.2
Netherlands	106.7	100.1	114.9	114.5	112.4	110.3	108.3
Austria	50.1	48.3	52.2	51.2	51.0	50.9	51.3
Portugal	78.3	72.9	85.1	86.1	81.7	76.7	72.5
Slovenia	24.1	19.1	29.1	29.8	28.3	27.6	27.3
Slovakia	19.2	10.5	29.9	29.9	32.6	35.0	38.2
Finland	51.2	41.2	63.6	64.0	65.4	66.7	67.2
Euro area	57.2	53.8	61.4	61.3	60.2	58.8	58.2
Bulgaria	18.6	12.0	26.0	25.5	24.9	23.8	23.2
Czech Republic	21.3	14.3	30.1	31.5	30.4	30.2	31.1
Denmark	118.5	105.9	134.3	132.8	131.1	129.2	128.9
Croatia	34.4	29.0	39.8	40.3	40.1	38.5	35.3
Hungary	23.5	18.2	30.1	28.0	25.4	21.3	20.3
Poland	27.9	18.7	34.8	35.1	35.6	36.0	36.7
Romania	13.2	7.9	19.8	19.2	18.0	17.5	16.8
Sweden	67.4	56.6	80.8	82.3	83.3	83.6	85.1
United Kingdom	83.3	78.6	89.2	86.9	85.1	85.4	86.1
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	82.7	82.7	82.8	80.1	78.8	77.3	77.6
Japan	61.3	63.6	59.0	58.6	58.0	57.0	57.2

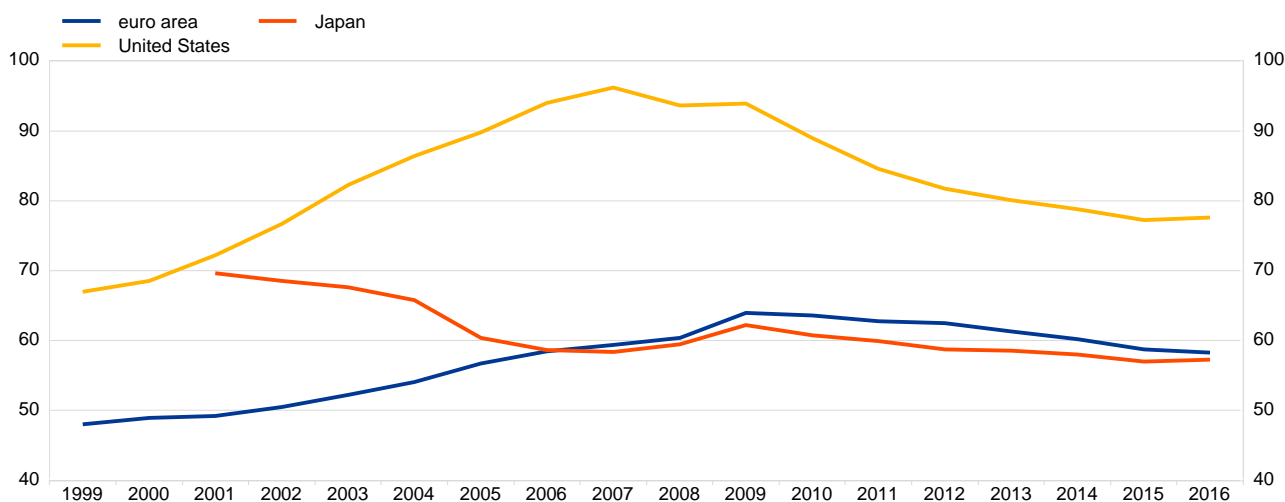
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans received by households and non-profit institutions serving households.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria available since 2000; for Croatia and Slovenia since 2001; for Poland since 2003; for Latvia and Malta since 2004.

Chart 2.12 Household debt

(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.13 Household savings ratio

(percentages of adjusted disposable income¹⁾)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	14.8	16.0	13.4	12.5	12.3	11.9	11.2
Germany	16.4	16.1	16.7	16.2	16.8	17.0	17.1
Estonia	5.6	1.5	10.6	9.1	10.7	11.7	11.3
Ireland	7.8	6.8	9.0	9.1	7.3	6.8	6.7
Greece	3.1	6.7	-1.4	-4.7	-3.6	-5.4	-6.8
Spain	9.6	9.5	9.8	9.6	9.3	8.6	7.7
France	14.8	14.9	14.6	14.0	14.4	13.9	13.5
Italy	12.8	14.3	11.0	11.0	11.2	10.5	10.5
Cyprus	4.7	7.2	1.2	-3.3	-7.9	-5.7	.
Latvia	1.4	1.5	1.2	-3.8	-1.9	1.8	2.7
Lithuania	2.6	2.5	2.7	2.4	0.2	0.0	-0.5
Luxembourg	-	-	-	-	-	-	-
Malta	-	-	-	-	-	-	-
Netherlands	12.5	11.6	13.6	14.1	14.5	13.1	13.1
Austria	14.9	15.8	13.7	12.7	12.4	12.5	13.4
Portugal	8.5	9.5	7.3	7.8	5.2	5.3	5.8
Slovenia	13.6	15.8	12.6	12.7	12.5	12.7	12.8
Slovakia	7.7	7.9	7.4	5.9	7.2	8.9	9.5
Finland	8.3	8.5	8.1	8.6	7.2	6.9	6.0
Euro area	13.1	13.4	12.7	12.5	12.7	12.4	12.1
Bulgaria	-6.7	-10.1	-2.5	-1.5	-4.5	-0.9	4.9
Czech Republic	11.5	11.3	11.8	10.9	11.8	12.0	11.2
Denmark	6.6	5.5	8.0	8.8	3.8	10.3	10.2
Croatia	10.3	7.8	12.5	11.3	13.2	14.2	14.0
Hungary	9.5	9.5	9.5	9.8	10.9	9.6	.
Poland	6.2	8.7	3.1	2.5	2.3	2.3	4.4
Romania	-1.5	-6.5	4.7	13.3	14.5	15.5	21.7
Sweden	12.9	9.8	16.7	17.5	18.9	17.6	18.8
United Kingdom	7.7	7.6	7.8	6.7	6.8	6.5	5.2
European Union	11.7	11.8	11.5	11.2	11.0	10.9	10.8
United States	8.0	7.2	9.1	8.2	8.9	9.3	8.2
Japan	10.8	12.1	8.8	6.9	6.0	7.0	.

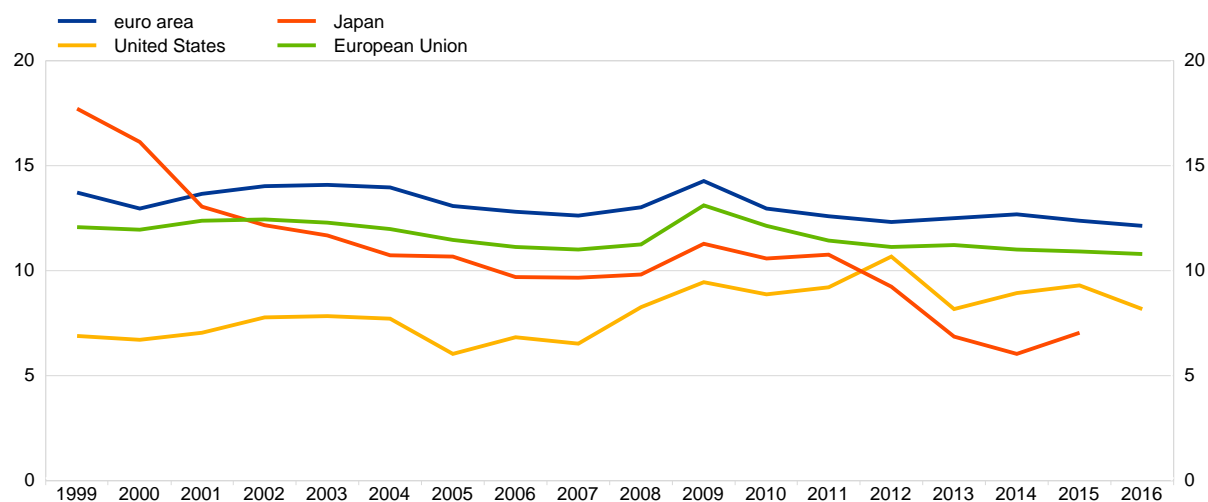
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Disposable income adjusted for the change in the net equity of households in pension fund reserves.

2) Data for Luxembourg and Malta are not available. Data for Croatia since 2002; for Lithuania since 2004; and for Slovenia since 2005.

Chart 2.13 Household savings

(percentages of adjusted disposable income)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

2 Economic activity

2.14 Non-financial corporations' debt ¹⁾ (percentages of GDP)

	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	130.3	114.2	150.3	149.6	149.5	154.8	166.2
Germany	64.4	65.8	62.6	63.7	61.1	60.8	61.1
Estonia	84.0	79.0	90.4	87.1	90.5	87.1	85.2
Ireland	156.9	108.1	217.9	202.7	219.6	267.7	246.4
Greece	55.4	47.5	65.2	63.7	64.8	63.9	63.9
Spain	106.0	94.4	120.6	120.1	113.9	107.3	101.8
France	109.7	101.1	120.5	118.8	124.7	127.2	131.5
Italy	77.6	70.5	86.4	87.5	85.9	82.3	80.0
Cyprus	202.4	193.9	213.0	214.4	225.0	228.2	225.6
Latvia	77.9	66.6	84.9	79.3	76.8	77.5	73.2
Lithuania	43.8	45.6	42.7	39.8	36.6	37.0	40.5
Luxembourg	237.5	170.3	321.4	317.9	327.2	359.3	348.5
Malta	143.3	124.5	155.0	155.5	154.1	143.7	141.9
Netherlands	120.6	119.0	122.6	120.9	121.8	125.7	123.0
Austria	92.7	90.5	95.4	98.5	94.9	94.5	94.0
Portugal	113.6	101.3	128.9	137.2	128.8	121.2	114.6
Slovenia	79.6	71.8	84.5	88.6	79.0	67.9	60.8
Slovakia	48.0	45.4	51.3	50.1	52.6	51.7	55.0
Finland	100.0	89.7	112.8	113.1	118.1	124.3	114.2
Euro area	96.9	88.8	106.0	105.0	106.7	108.4	107.7
Bulgaria	87.4	68.8	108.4	112.5	108.8	96.6	91.4
Czech Republic	52.5	48.0	58.2	66.1	63.0	59.2	56.5
Denmark	86.4	80.5	93.8	94.0	90.7	90.0	91.9
Croatia	81.6	63.6	99.5	102.8	100.8	99.7	95.0
Hungary	72.1	61.8	85.0	83.2	82.6	78.2	72.3
Poland	38.9	33.0	43.4	43.6	46.1	47.4	49.6
Romania	48.8	44.5	54.2	48.6	45.1	43.9	40.4
Sweden	131.2	115.0	151.4	151.8	152.5	152.4	148.1
United Kingdom	117.8	116.4	119.6	110.6	118.8	111.9	119.7
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States ³⁾	66.4	64.8	68.5	67.4	68.5	70.3	72.1
Japan ⁴⁾	110.6	110.6	110.6	108.2	107.3	105.0	106.7

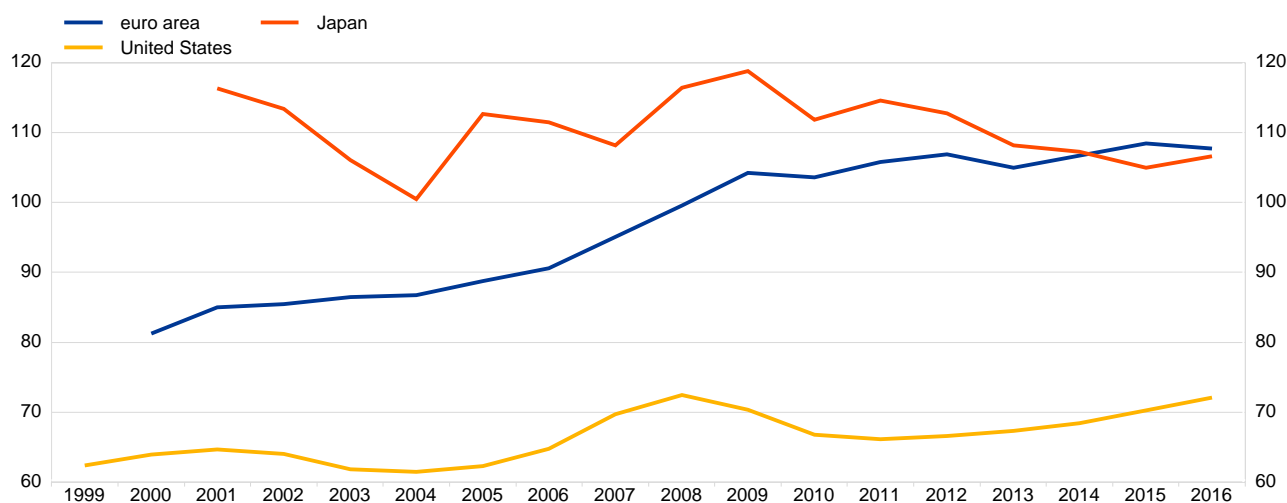
Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

1) Defined as outstanding amounts of loans taken, debt securities issued and pension scheme liabilities.

2) Data for the European Union are not available. Data for Bulgaria since 2000; for Croatia since 2001; for Poland since 2003; and for Latvia, Lithuania, Malta and Slovenia since 2004.

3) Figures for the United States do not include inter-company loans and pension scheme liabilities.

Chart 2.14 Non-financial corporations' debt
(percentages of GDP)



Sources: ECB, Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board and Bank of Japan.

3 Prices and costs

3.1 HICP

(annual percentage changes)

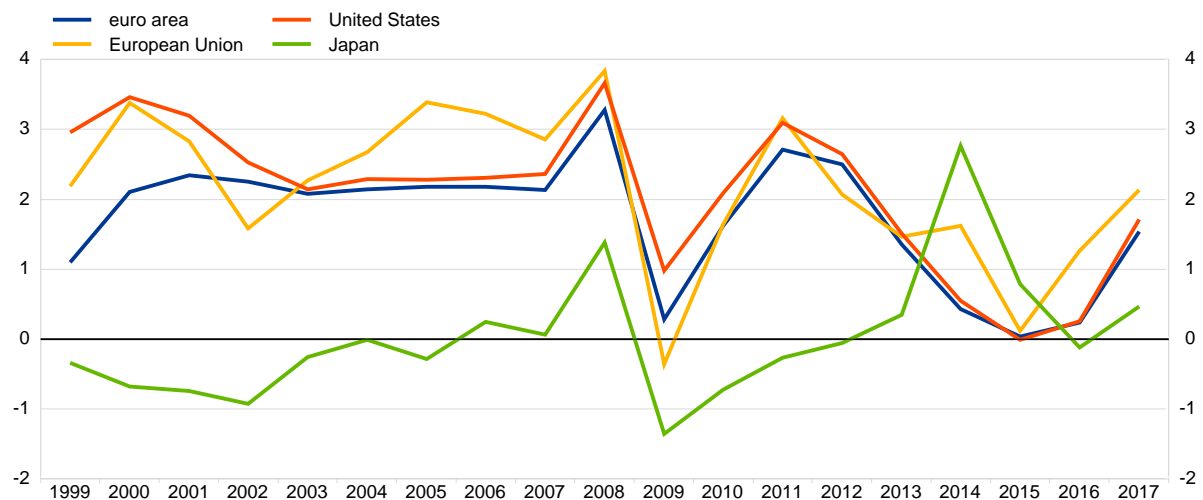
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.9	2.2	1.6	0.5	0.6	1.8	2.2
Germany	1.4	1.7	1.2	0.8	0.1	0.4	1.7
Estonia	3.5	4.6	2.3	0.5	0.1	0.8	3.7
Ireland	1.8	3.4	0.1	0.3	0.0	-0.2	0.3
Greece	2.1	3.3	0.9	-1.4	-1.1	0.0	1.1
Spain	2.2	3.2	1.1	-0.2	-0.6	-0.3	2.0
France	1.5	1.9	1.1	0.6	0.1	0.3	1.2
Italy	1.9	2.4	1.3	0.2	0.1	-0.1	1.3
Cyprus	1.8	2.7	0.8	-0.3	-1.5	-1.2	0.7
Latvia	3.6	5.6	1.4	0.7	0.2	0.1	2.9
Lithuania	2.4	2.7	2.0	0.2	-0.7	0.7	3.7
Luxembourg	2.2	2.8	1.6	0.7	0.1	0.0	2.1
Malta	2.1	2.6	1.6	0.8	1.2	0.9	1.3
Netherlands	1.9	2.4	1.3	0.3	0.2	0.1	1.3
Austria	1.8	1.9	1.8	1.5	0.8	1.0	2.2
Portugal	2.0	2.9	1.1	-0.2	0.5	0.6	1.6
Slovenia	3.4	5.5	1.2	0.4	-0.8	-0.2	1.6
Slovakia	3.8	6.2	1.3	-0.1	-0.3	-0.5	1.4
Finland	1.7	1.8	1.6	1.2	-0.2	0.4	0.8
Euro area	1.7	2.2	1.2	0.4	0.0	0.2	1.5
Bulgaria	4.0	6.7	1.0	-1.6	-1.1	-1.3	1.2
Czech Republic	2.1	2.7	1.4	0.4	0.3	0.6	2.4
Denmark	1.7	2.1	1.2	0.4	0.2	0.0	1.1
Croatia	2.4	3.4	1.3	0.2	-0.3	-0.6	1.3
Hungary	4.7	6.7	2.5	0.0	0.1	0.4	2.4
Poland	2.9	3.9	1.7	0.1	-0.7	-0.2	1.6
Romania	11.3	19.5	2.8	1.4	-0.4	-1.1	1.1
Sweden	1.5	1.7	1.2	0.2	0.7	1.1	1.9
United Kingdom	2.0	1.8	2.2	1.5	0.0	0.7	2.7
European Union	2.1	2.7	1.4	0.5	0.0	0.3	1.7
United States ⁽¹⁾	2.2	2.8	1.5	1.6	0.1	1.3	2.1
Japan ⁽¹⁾	0.0	-0.2	0.2	2.8	0.8	-0.1	0.5

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.1 HICP¹⁾

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.2 HICP excluding food and energy (annual percentage changes)

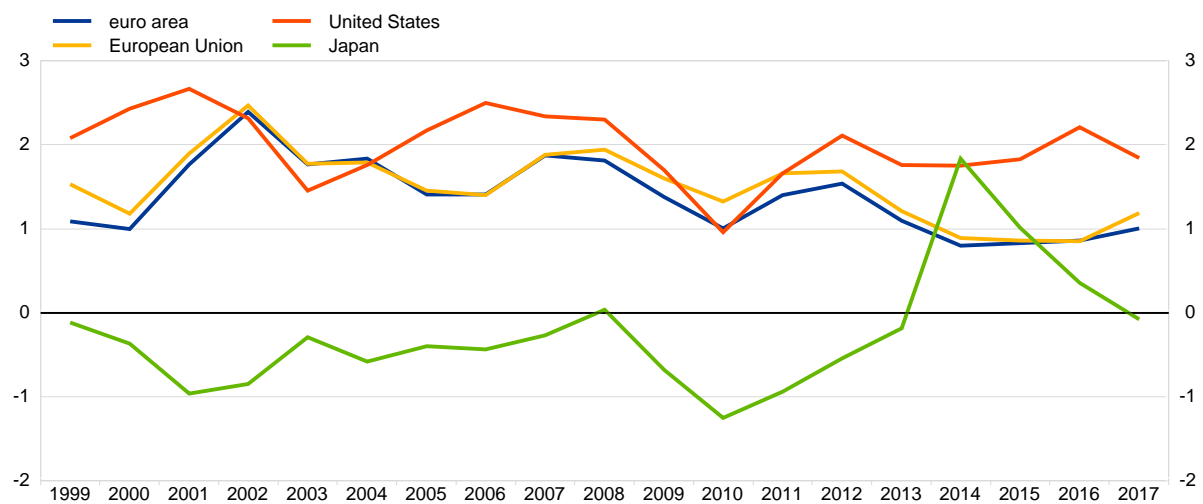
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.6	1.5	1.6	1.5	1.6	1.8	1.5
Germany	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3
Estonia	2.8	3.8	1.6	1.3	1.2	1.2	2.0
Ireland	1.6	3.0	0.0	0.7	1.6	0.7	0.2
Greece	1.6	2.9	0.2	-1.5	-0.4	0.6	0.3
Spain	1.8	2.7	0.8	-0.1	0.3	0.7	1.2
France	1.2	1.4	0.9	1.0	0.6	0.6	0.6
Italy	1.7	2.1	1.3	0.7	0.7	0.5	0.8
Cyprus	0.9	1.3	0.5	0.1	-0.4	-0.8	0.4
Latvia	2.5	4.3	0.5	1.7	1.5	1.2	1.7
Lithuania	1.5	1.7	1.2	0.7	1.9	1.7	2.6
Luxembourg	1.8	1.9	1.7	1.3	1.7	1.0	1.4
Malta	1.6	2.1	1.1	1.5	1.5	1.0	0.9
Netherlands	1.6	1.9	1.3	0.6	0.9	0.6	0.8
Austria	1.7	1.5	1.9	1.7	1.7	1.6	2.1
Portugal	1.8	2.7	0.8	0.2	0.6	0.9	1.2
Slovenia	2.8	4.9	0.5	0.6	0.3	0.7	0.7
Slovakia	3.3	5.1	1.3	0.5	0.5	0.9	1.4
Finland	1.5	1.5	1.5	1.6	0.8	1.1	0.6
Euro area	1.4	1.6	1.1	0.8	0.8	0.9	1.0
Bulgaria	3.6	6.5	0.4	-1.6	-0.6	-1.0	-0.5
Czech Republic	1.3	1.9	0.7	0.5	0.7	1.2	1.9
Denmark	1.5	1.8	1.1	0.6	1.2	0.5	0.7
Croatia	1.4	3.2	0.8	0.5	0.8	0.2	1.0
Hungary	3.1	4.3	2.3	1.4	1.7	1.5	1.4
Poland	2.4	3.5	1.1	0.2	0.5	0.2	0.7
Romania	5.4	9.3	2.5	2.3	1.6	0.0	0.2
Sweden	1.1	1.1	1.0	0.4	0.9	1.2	1.4
United Kingdom	1.5	1.1	1.9	1.6	1.0	1.2	2.3
European Union	1.5	1.7	1.3	0.9	0.9	0.9	1.2
United States ⁽²⁾	2.0	2.4	1.8	1.7	1.8	2.2	1.8
Japan ⁽²⁾	-0.3	-0.2	-0.1	1.8	1.0	0.4	-0.1

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Slovenia and Czech Republic available since 2001; for Hungary and Romania since 2002; and for Croatia since 2006.

2) Data refer to the consumer price index.

Chart 3.2 HICP excluding food and energy ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States and Japan refer to the consumer price index.

3 Prices and costs

3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.7	1.9	1.4	0.7	1.1	1.6	1.9
Germany	1.2	0.8	1.5	1.8	2.0	1.3	1.5
Estonia	4.6	6.5	2.5	1.5	1.2	1.6	4.0
Ireland	1.9	3.3	0.1	-0.4	7.3	0.0	.
Greece	1.6	3.2	-0.2	-1.8	-1.0	-1.0	0.7
Spain	2.0	3.6	0.3	-0.2	0.6	0.3	1.0
France	1.3	1.8	0.8	0.6	1.1	0.4	0.8
Italy	1.8	2.4	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6
Cyprus	1.9	3.4	0.3	-1.6	-1.2	-0.7	1.5
Latvia	4.3	7.8	0.6	1.8	0.0	0.3	3.0
Lithuania	2.5	3.3	1.6	1.0	0.3	1.0	4.3
Luxembourg	2.7	3.2	1.9	1.6	1.3	-1.3	.
Malta	2.4	2.5	2.4	2.3	2.4	1.5	2.3
Netherlands	1.7	2.5	0.7	0.1	0.8	0.6	0.9
Austria	1.7	1.6	1.7	2.0	2.3	1.1	1.5
Portugal	2.1	3.2	1.0	0.8	2.0	1.5	1.4
Slovenia	3.1	4.9	1.1	0.8	1.0	0.9	2.0
Slovakia	2.6	4.6	0.4	-0.2	-0.2	-0.4	1.3
Finland	1.6	1.5	1.7	1.7	1.9	0.8	0.9
Euro area	1.6	2.0	1.0	0.9	1.4	0.8	1.1
Bulgaria	4.1	6.0	2.0	0.5	2.2	2.2	1.2
Czech Republic	1.8	2.4	1.1	2.5	1.2	1.2	1.3
Denmark	1.9	2.5	1.2	1.0	0.7	0.0	1.6
Croatia	2.6	4.1	1.0	0.1	0.0	-0.1	1.2
Hungary	4.7	6.4	2.8	3.4	1.9	1.0	3.7
Poland	2.6	3.5	1.7	0.5	0.8	0.4	2.0
Romania	13.8	24.0	3.4	1.7	2.6	2.1	5.0
Sweden	1.7	1.8	1.6	1.8	2.1	1.6	2.1
United Kingdom	1.9	2.2	1.6	1.7	0.5	2.0	2.1
European Union	1.5	2.0	0.9	1.7	3.0	-1.2	0.4
United States	1.9	2.3	1.5	1.8	1.1	1.3	1.8
Japan	-0.7	-1.2	-0.2	1.7	2.1	0.3	-0.2

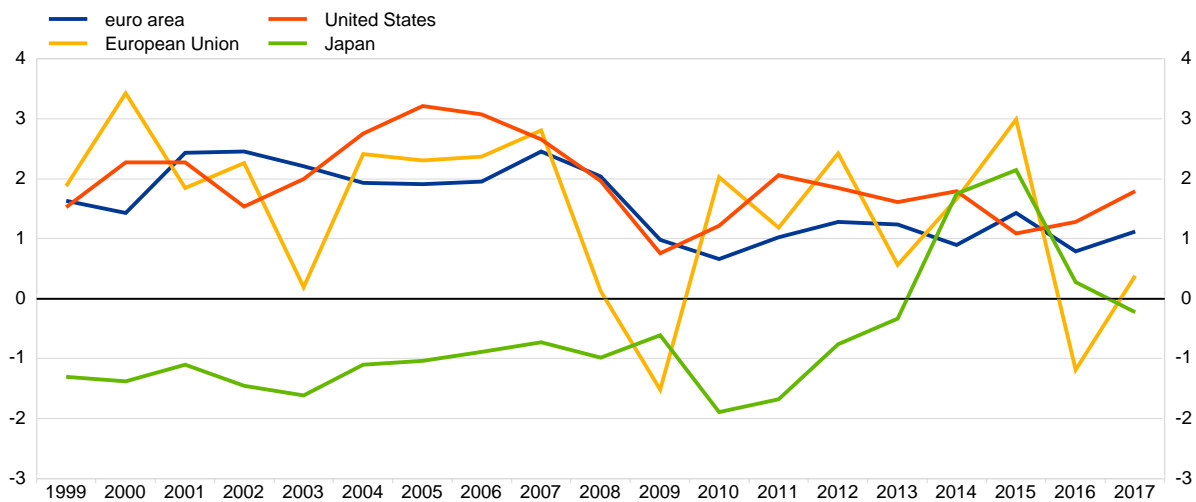
Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.3 GDP deflator

(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.4 Industrial producer prices

(annual percentage changes; domestic sales only)

	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.0	3.1	0.8	-4.6	-4.2	-1.8	8.9
Germany	1.4	2.4	0.2	-0.9	-1.8	-1.7	2.6
Estonia	2.9	4.7	1.6	-2.3	-2.8	-2.1	3.3
Ireland	1.4	4.0	0.5	-0.3	-4.4	-2.8	3.4
Greece	2.3	4.2	0.3	-0.8	-5.8	-5.4	4.2
Spain	2.2	3.3	1.0	-1.3	-2.1	-3.1	4.4
France	1.3	2.4	0.2	-1.3	-2.2	-2.3	2.4
Italy	1.5	3.1	0.0	-1.8	-3.4	-2.2	2.6
Cyprus	2.4	4.8	0.4	-3.1	-5.7	-3.7	2.7
Latvia	4.3	8.4	1.2	0.1	-1.4	-3.3	2.2
Lithuania	2.4	4.8	-0.3	-5.1	-9.2	-3.2	3.6
Luxembourg	2.2	5.1	-1.0	-4.8	-0.5	-2.5	-1.9
Malta	3.7	5.2	2.4	-1.1	-3.2	-0.4	0.7
Netherlands	2.2	4.6	-0.5	-1.7	-4.4	-2.5	4.4
Austria	1.1	1.8	0.3	-1.4	-2.1	-2.5	1.9
Portugal	2.2	3.6	0.6	-1.5	-4.2	-1.8	3.7
Slovenia	2.5	4.3	0.6	-1.0	-0.5	-1.4	1.3
Slovakia	2.2	5.3	-1.0	-3.7	-4.3	-4.4	2.6
Finland	1.7	2.6	0.7	-0.9	-2.2	-1.5	2.7
Euro area	1.6	2.7	0.3	-1.5	-2.8	-2.3	3.1
Bulgaria	3.9	6.2	1.5	-0.9	-1.7	-2.8	4.2
Czech Republic	1.4	2.6	0.1	-0.8	-3.2	-3.3	1.8
Denmark	2.8	5.0	0.5	-2.3	-6.5	-1.5	3.3
Croatia	2.1	3.1	0.9	-2.7	-3.8	-3.9	2.1
Hungary	4.7	7.4	1.7	-2.1	-3.1	-3.1	4.6
Poland	2.6	3.5	1.8	-1.4	-2.4	0.0	4.8
Romania	9.3	18.0	2.2	0.2	-1.8	-2.6	3.1
Sweden	1.9	3.1	0.6	0.1	-1.1	0.0	4.1
United Kingdom	2.8	4.3	1.2	-2.3	-7.6	-0.3	6.3
European Union	1.8	3.0	0.5	-1.6	-3.4	-1.9	3.6
United States ⁽²⁾	2.2	3.1	1.2	1.9	-3.3	-1.0	3.2
Japan ⁽³⁾	0.0	0.5	-0.5	3.2	-2.3	-3.5	2.3

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

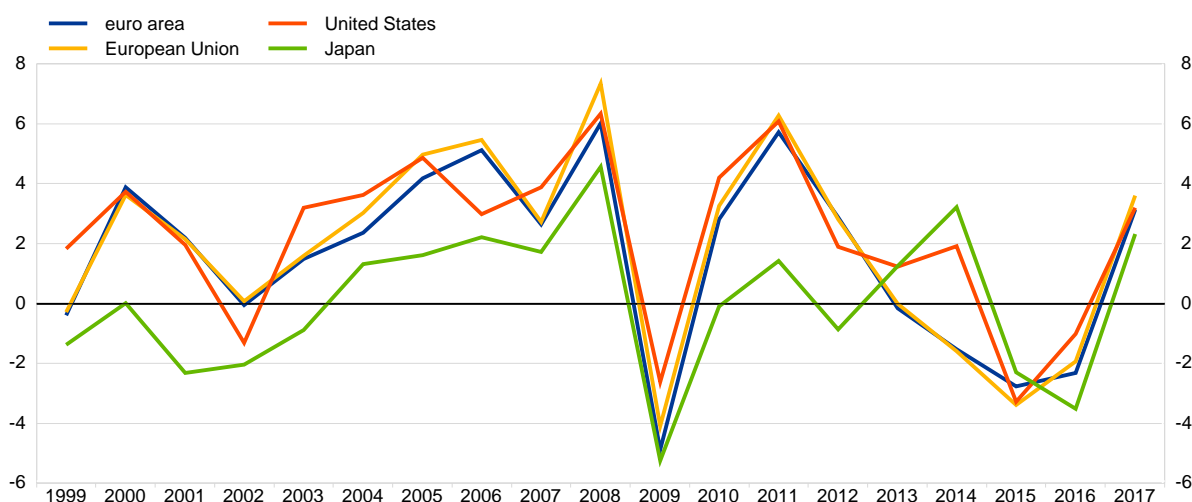
1) Data for Cyprus, Malta, Bulgaria, Poland and Romania available since 2001; for Latvia since 2002; for Estonia since 2003; and for Ireland since 2006.

2) Data refer to finished goods.

3) Data refer to the output price index in the manufacturing sector.

Chart 3.4 Industrial producer prices ¹⁾

(annual percentage changes; domestic sales only)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for the United States refer to finished goods; data for Japan refer to the output price index in the manufacturing sector.

3 Prices and costs

3.5 Unit labour costs (annual percentage changes)

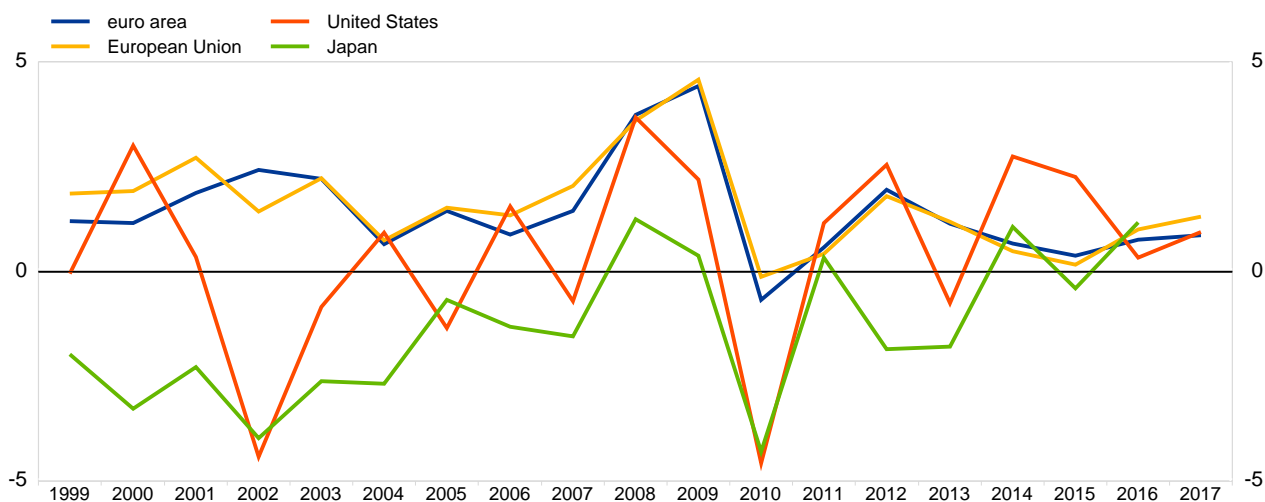
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	1.5	1.8	1.3	0.0	-0.5	-0.1	1.4
Germany	1.0	0.2	2.0	1.7	1.8	1.6	1.9
Estonia	4.9	7.0	2.5	4.2	4.6	4.0	3.5
Ireland	-0.2	3.7	-4.8	-4.4	-16.6	-0.2	.
Greece	1.6	3.6	-0.6	-1.8	-1.3	-0.2	0.9
Spain	1.5	3.3	-0.4	-0.3	1.4	-0.7	-0.1
France	1.6	1.9	1.3	0.9	0.0	0.4	1.1
Italy	1.9	2.7	1.0	0.1	0.7	0.9	-0.2
Cyprus	1.6	3.2	-0.1	-4.0	-1.7	-0.8	0.2
Latvia	4.8	8.8	0.5	5.2	6.1	4.2	3.2
Lithuania	2.3	2.8	1.7	3.2	5.0	5.9	4.6
Luxembourg	2.7	3.3	2.0	-0.9	2.8	0.7	.
Malta	2.1	2.6	1.6	-1.2	-0.6	1.5	0.0
Netherlands	1.6	2.0	1.0	0.1	-1.6	0.4	.
Austria	1.4	1.0	1.9	2.0	1.6	2.1	0.4
Portugal	1.4	2.6	0.1	-1.3	0.0	2.1	1.7
Slovenia	3.0	4.6	1.2	-1.2	0.4	1.6	0.6
Slovakia	2.6	3.6	1.5	0.5	1.6	1.4	2.8
Finland	1.6	1.6	1.6	1.1	1.2	-0.6	-2.7
Euro area	1.4	1.7	1.1	0.7	0.4	0.8	0.9
Bulgaria	5.0	5.2	4.9	4.6	2.3	2.3	5.7
Czech Republic	2.2	2.8	1.5	0.4	-0.8	3.3	3.6
Denmark	1.9	2.7	1.0	0.7	1.3	0.9	0.9
Croatia	0.9	2.7	-0.7	-2.6	-0.7	-3.0	-1.7
Hungary	4.1	6.1	2.0	1.4	-2.4	4.4	5.8
Poland	1.0	0.8	1.2	0.6	-0.6	2.1	.
Romania	11.8	21.0	2.4	4.3	-3.3	4.1	10.3
Sweden	1.9	2.2	1.7	1.0	-0.3	1.3	2.0
United Kingdom	2.3	2.9	1.7	-0.1	0.4	2.7	2.2
European Union	1.6	1.9	1.2	0.5	0.2	1.0	1.3
United States	0.4	0.2	0.7	2.7	2.3	0.3	0.9
Japan	-1.4	-1.9	-0.7	1.1	-0.4	1.2	.

Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.5 Unit labour costs
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, national data from the BIS databank (for the United States) and ECB calculations.

3 Prices and costs

3.6 Compensation per employee (annual percentage changes)

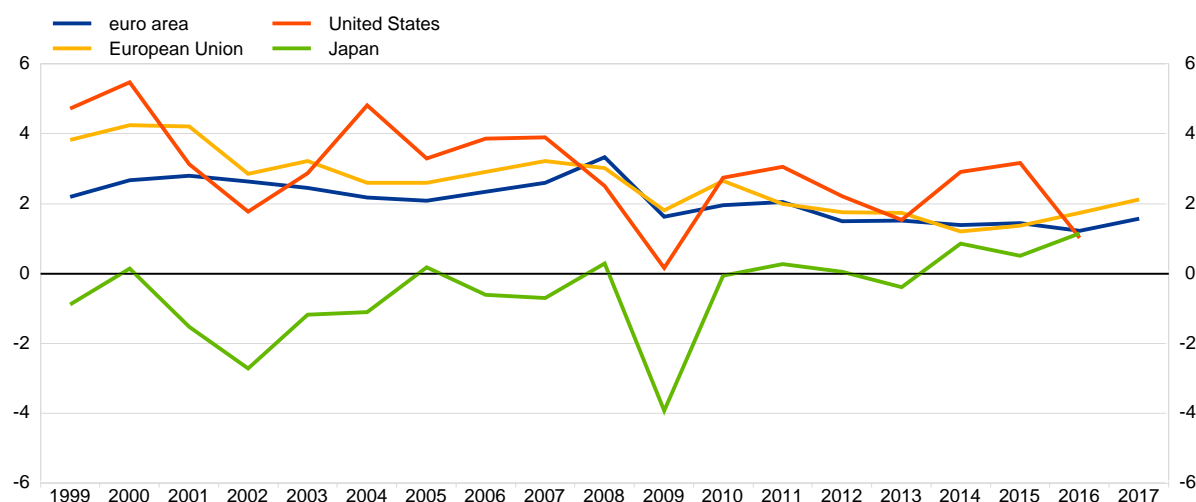
	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	2.3	2.9	1.6	0.9	0.0	0.1	1.7
Germany	1.7	1.2	2.2	2.8	2.7	2.2	2.6
Estonia	8.3	12.4	3.8	6.4	3.4	5.9	5.7
Ireland	3.3	5.7	0.3	1.8	2.1	2.0	.
Greece	2.1	6.0	-2.1	-2.0	-2.3	-0.9	0.1
Spain	2.2	3.5	0.8	0.1	2.2	0.0	0.4
France	2.3	2.8	1.7	1.4	0.9	0.9	1.9
Italy	1.6	2.6	0.6	0.2	1.0	0.4	0.2
Cyprus	2.3	4.5	0.0	-3.6	-1.2	-0.7	0.7
Latvia	9.2	15.1	3.0	8.6	7.7	6.8	7.9
Lithuania	6.7	9.6	3.5	4.7	5.8	6.2	9.1
Luxembourg	2.9	3.7	1.9	2.2	3.0	0.7	.
Malta	3.3	3.9	2.7	1.6	5.1	2.9	1.1
Netherlands	2.4	3.2	1.5	1.6	-0.3	1.5	.
Austria	2.1	2.3	2.0	1.9	2.1	2.4	1.6
Portugal	2.2	3.8	0.5	-1.8	0.4	2.1	1.1
Slovenia	4.9	7.9	1.7	1.3	1.4	2.8	2.8
Slovakia	5.7	8.3	3.0	1.8	3.5	2.3	4.1
Finland	2.5	3.3	1.6	1.0	1.4	1.3	-1.0
Euro area	2.1	2.5	1.6	1.4	1.4	1.2	1.6
Bulgaria	8.2	9.1	7.3	5.6	5.6	5.8	7.5
Czech Republic	4.7	6.5	2.6	2.6	3.0	4.6	6.4
Denmark	2.8	3.6	1.8	1.4	1.6	1.2	1.4
Croatia	2.4	5.4	-0.2	-5.2	0.4	-0.2	-1.1
Hungary	5.9	9.6	2.0	0.8	-1.5	4.0	7.9
Poland	3.8	3.5	4.0	2.2	1.7	4.4	.
Romania	17.3	29.6	5.1	6.7	1.9	10.1	15.0
Sweden	3.4	4.1	2.6	2.2	2.7	2.8	2.1
United Kingdom	3.3	4.4	2.1	0.5	1.1	3.3	2.9
European Union	2.6	3.3	1.8	1.2	1.4	1.7	2.1
United States	2.9	3.6	2.1	2.9	3.2	1.0	.
Japan	-0.5	-0.8	-0.2	0.8	0.5	1.2	.

Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

1) Data for Malta and Croatia available since 2000; and for Poland since 2002.

2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016. However, for Japan the average refers to the periods 1999-2015 and 2009-2015.

Chart 3.6 Compensation per employee
(annual percentage changes)



Sources: Eurostat, OECD (for the United States and Japan) and ECB calculations.

3 Prices and costs

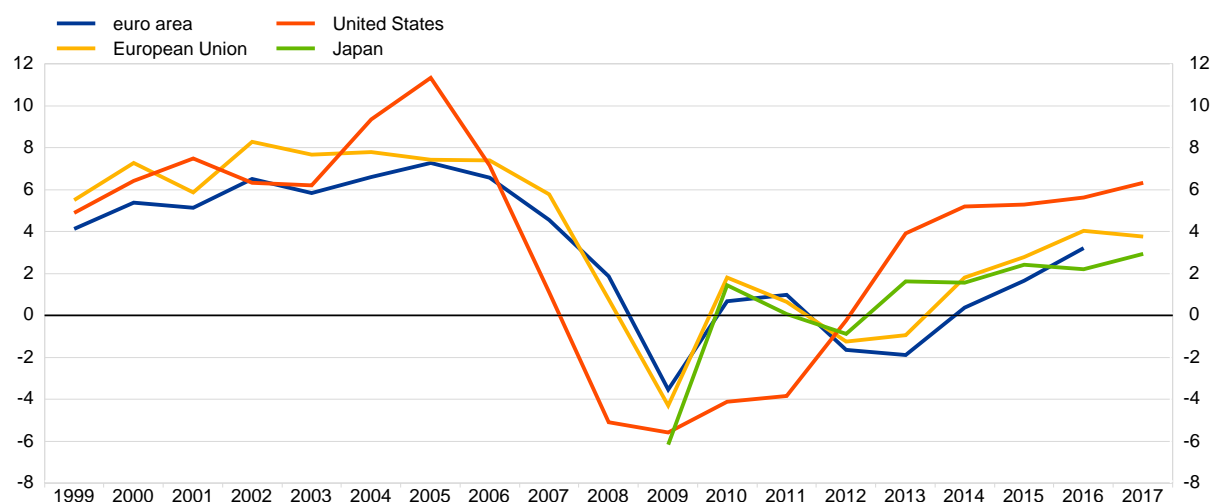
3.7 Residential property prices (annual percentage changes)

	1999-2017 ^{1,2)}	1999-2008 ¹⁾	2009-2017 ²⁾	2014	2015	2016	2017
Belgium	5.3	7.8	2.2	0.7	3.8	0.9	.
Germany	2.3	1.4	2.8	3.1	4.5	6.0	.
Estonia	5.4	17.7	1.1	13.7	6.9	4.7	.
Ireland	3.9	10.6	-4.0	17.2	10.7	7.5	.
Greece	1.5	8.6	-5.9	-7.5	-5.0	-2.4	-1.0
Spain	3.7	10.5	-4.2	0.3	3.6	4.7	.
France	4.9	9.3	0.1	-1.8	-1.9	0.9	3.2
Italy	2.0	5.6	-2.2	-4.4	-2.6	-0.8	.
Cyprus	3.5	15.3	-4.5	-8.8	-4.3	-1.4	.
Latvia	0.4	17.4	-3.5	6.0	-3.4	8.5	.
Lithuania	1.1	17.3	-2.6	6.4	3.7	5.4	.
Luxembourg	4.0	3.4	4.1	4.4	5.4	5.9	.
Malta	5.5	17.2	1.4	2.6	5.8	5.4	.
Netherlands	3.5	7.4	-0.6	0.9	2.8	5.0	7.6
Austria	3.1	1.0	5.5	3.4	4.2	7.3	3.8
Portugal	0.0	-	0.0	4.2	3.1	7.1	.
Slovenia	1.6	14.4	-2.8	-6.6	0.8	3.3	.
Slovakia	3.7	20.9	-2.1	-0.8	0.9	4.3	.
Finland	2.6	4.5	1.8	-0.4	0.0	0.6	.
Euro area	2.9	5.4	0.0	0.4	1.6	3.2	.
Bulgaria	2.7	22.7	-4.0	1.4	2.8	7.0	.
Czech Republic	0.8	-	0.8	2.5	4.0	7.2	.
Denmark	4.1	10.0	0.6	3.8	7.0	4.7	.
Croatia	-2.6	-	-2.6	-1.6	-2.9	0.9	.
Hungary	1.5	2.4	1.4	4.2	13.1	13.4	.
Poland	-0.6	-	-0.6	1.0	1.5	1.9	.
Romania	-2.8	-	-2.8	-2.1	2.9	6.0	.
Sweden	7.6	8.5	6.3	9.4	13.1	8.6	.
United Kingdom	6.2	9.5	2.3	8.0	6.0	7.0	4.8
European Union	3.7	6.4	0.5	1.8	2.8	4.0	.
United States	3.3	5.4	0.7	5.2	5.3	5.6	6.3
Japan	1.2	-	1.2	1.6	2.4	2.2	.

Sources: National sources and ECB.

1) Data for Cyprus and Denmark available since 2002; for Germany since 2003; for Estonia, Ireland, Spain, Malta, Finland and Bulgaria since 2005; for Latvia since 2006; for Luxembourg and Slovenia since 2007; for Portugal, the Czech Republic, Croatia and Japan since 2008; for Romania since 2009; and for Poland since 2010.
2) Where data are not available for 2017, the average indicated is for the periods 1999-2016 and 2009-2016.

Chart 3.7 Residential property prices
(annual percentage changes)



Sources: National sources and ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.1 Effective exchange rates

(period averages; index: 1999 Q1=100)

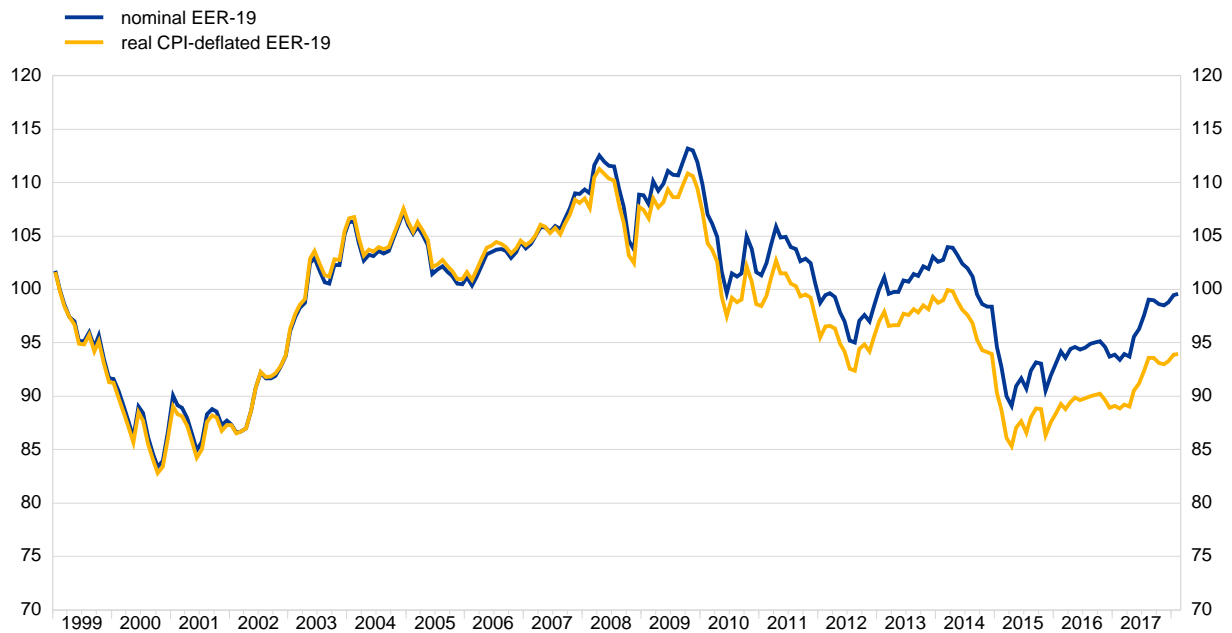
	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
EER-19							
Nominal	99.4	98.8	100.0	101.4	91.7	94.4	96.6
Real CPI	97.6	98.7	96.5	97.2	87.6	89.5	91.4
Real PPI	97.1	98.5	95.5	96.4	88.6	90.8	92.0
Real GDP deflator	94.4	96.8	91.4	90.9	82.8	84.9	
Real ULCM ⁽¹⁾	97.2	96.8	97.7	96.3	80.7	80.0	
Real ULCT	97.4	97.1	97.9	98.4	88.3	89.5	
EER-38							
Nominal	107.5	103.8	111.6	114.1	105.7	109.7	112.0
Real CPI	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5

Source: ECB.

1) ULCM-deflated series are available only for the EER-18 trading partner group.

Chart 4.1 Effective exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.2 Bilateral exchange rates

(units of national currency per euro; period averages)

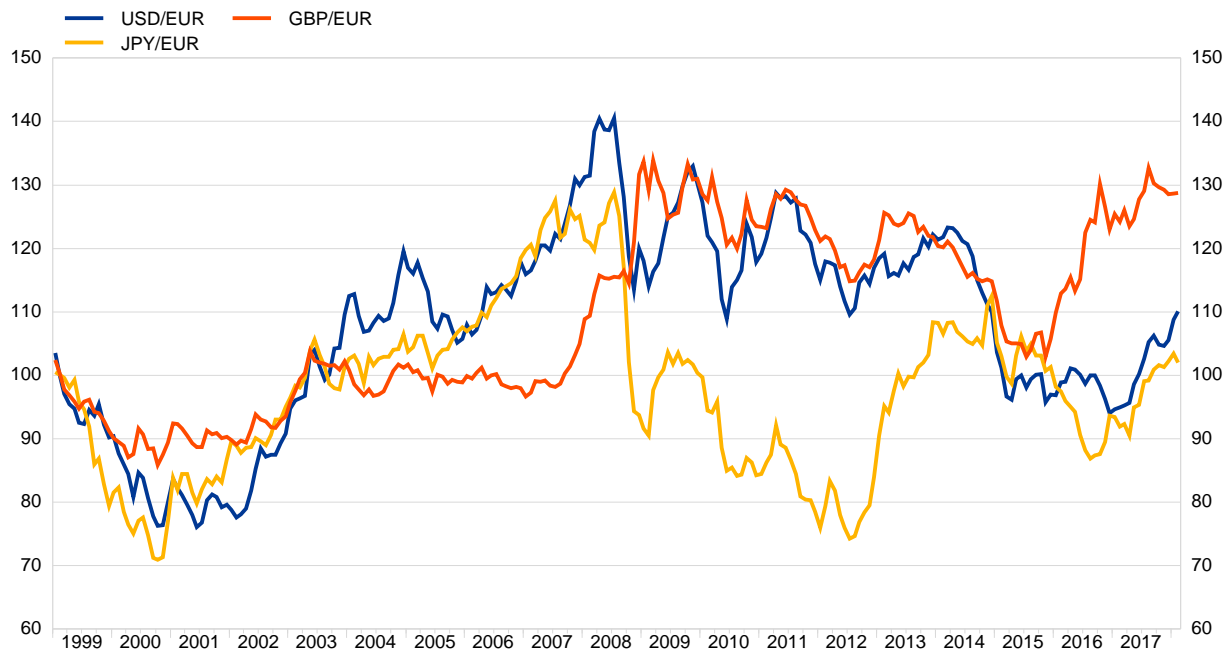
	1999-2017 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Chinese renminbi	8.803	9.468	8.212	8.186	6.973	7.352	7.629
Croatian kuna	7.451	7.406	7.490	7.634	7.614	7.533	7.464
Czech koruna	28.818	31.193	26.179	27.536	27.279	27.034	26.326
Danish krone	7.448	7.446	7.449	7.455	7.459	7.445	7.439
Hungarian forint	273.340	253.282	295.626	308.706	309.996	311.438	309.193
Japanese yen	127.407	130.952	123.468	140.306	134.314	120.197	126.711
Polish zloty	4.091	3.991	4.202	4.184	4.184	4.363	4.257
Pound sterling	0.750	0.674	0.834	0.806	0.726	0.819	0.877
Romanian leu	3.729	3.132	4.391	4.444	4.445	4.490	4.569
Swedish krona	9.232	9.132	9.344	9.099	9.353	9.469	9.635
Swiss franc	1.400	1.555	1.227	1.215	1.068	1.090	1.112
US dollar	1.208	1.155	1.267	1.329	1.110	1.107	1.130

Source: ECB.

1) Data for Chinese renminbi and Croatian kuna available since 2001.

Chart 4.2 Bilateral exchange rates

(monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.3 Real effective exchange rates ¹⁾

(deflated by consumer price indices; period averages; index: 1999 Q1 = 100)

	1999-2017	1999-2008	2009-2017	2014	2015	2016	2017
Belgium	99.7	99.2	100.1	100.6	96.2	98.7	100.2
Germany	92.7	95.2	95.2	90.6	85.7	87.1	87.9
Estonia	114.8	106.5	124.0	125.8	124.1	126.1	128.2
Ireland	107.8	108.9	106.6	106.2	98.2	99.5	99.7
Greece	100.3	99.3	101.5	99.9	94.8	95.8	96.3
Spain	106.0	104.8	107.3	107.9	102.4	103.3	104.7
France	95.9	97.6	94.1	94.4	89.9	91.1	91.4
Italy	99.5	100.2	98.7	99.6	94.6	95.6	96.1
Cyprus	104.3	104.1	104.6	105.6	99.6	99.7	99.9
Latvia	109.4	104.7	114.6	113.6	112.6	113.7	114.0
Lithuania	122.3	115.7	129.6	129.8	127.0	129.4	130.9
Luxembourg	106.0	104.4	107.8	109.1	104.4	105.1	106.3
Malta	105.7	105.1	106.5	107.0	101.7	103.9	104.9
Netherlands	101.0	102.5	99.2	100.3	94.6	95.6	96.3
Austria	96.4	97.0	95.6	96.8	94.0	95.6	96.6
Portugal	102.5	103.1	101.9	101.5	98.7	100.1	100.5
Slovenia	99.9	99.4	100.3	101.3	97.3	97.8	98.1
Slovakia	163.6	139.3	190.6	192.8	186.5	186.7	186.3
Finland	95.9	96.9	94.8	96.3	93.0	94.1	93.6
Euro area	96.3	97.9	94.5	95.4	86.9	89.2	90.5
Bulgaria	133.2	120.9	146.8	146.7	140.2	139.6	140.5
Czech Republic	133.1	122.4	145.0	137.8	134.0	137.7	143.5
Denmark	98.5	99.4	97.5	97.4	93.4	94.5	95.0
Croatia	104.4	103.5	105.5	104.3	101.1	102.4	103.5
Hungary	128.9	125.4	132.7	128.9	123.6	124.6	127.2
Poland	116.8	117.4	116.2	117.8	112.7	108.8	112.2
Romania	133.0	127.5	139.2	142.7	137.5	135.7	133.5
Sweden	92.8	95.3	90.1	91.2	85.5	86.4	85.7
United Kingdom	89.3	97.9	79.8	84.4	88.1	79.0	75.0
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	94.8	99.4	89.6	85.8	95.0	99.2	98.8
Japan	82.6	89.4	75.0	64.8	60.4	68.6	65.3

Source: ECB.

1) For the euro area as a whole, the real effective exchange rate of the euro vis-à-vis 38 trading partners is displayed.

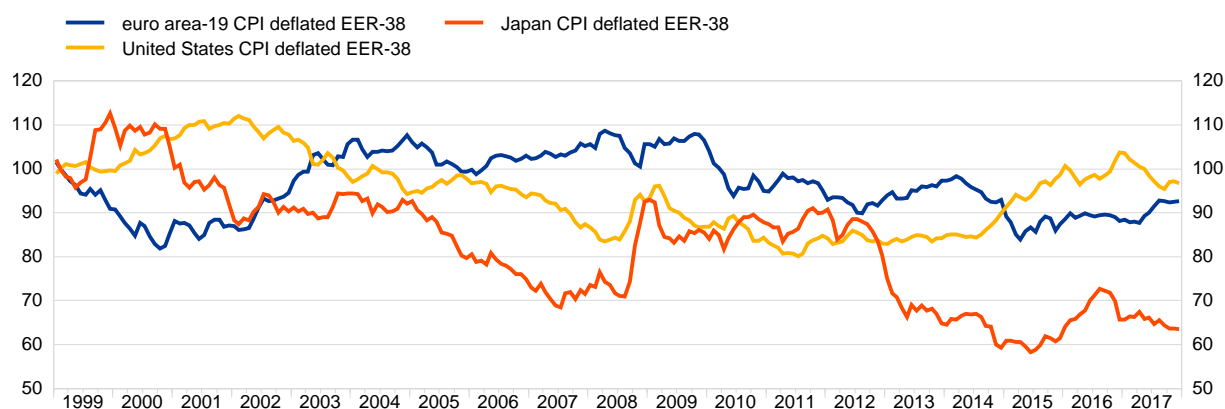
For individual euro area countries, indicators are calculated vis-à-vis these same trading partners plus other euro area countries.

For the non-euro area countries, the real effective exchange rate of the national currency vis-à-vis 38 trading partners (including the euro area) is displayed.

A positive change points to a decrease in price competitiveness.

Chart 4.3 Real effective exchange rates

(deflated by consumer price indices; monthly averages; index: 1999 Q1=100)



Source: ECB.

4 Exchange rates and balance of payments

4.4 Balance of payments: net current account

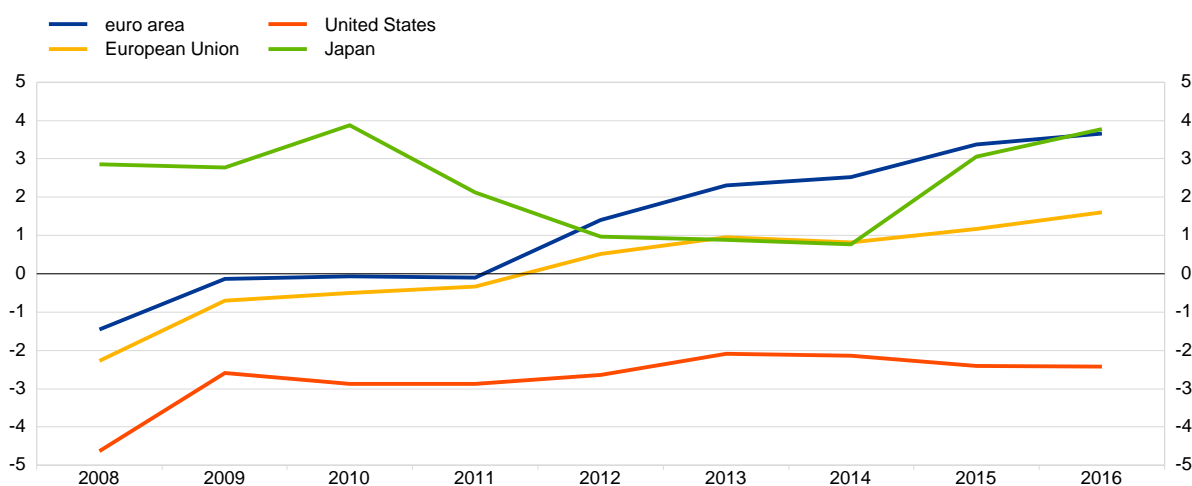
(chain-linked volumes; percentages of GDP; period averages; non-working day and non-seasonally adjusted)

	2008-2016	2008-2011	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.9	-0.2	0.1
Germany	7.0	5.7	8.1	7.0	7.9	9.3	9.1
Estonia	0.0	-0.7	0.6	0.6	0.3	2.3	2.2
Ireland	0.0	-4.4	3.5	2.2	1.7	12.0	4.3
Greece	-6.3	-12.1	-1.7	-2.0	-1.6	-0.2	-1.0
Spain	-1.7	-5.1	1.1	1.5	1.1	1.1	1.9
France	-0.9	-0.9	-1.0	-0.9	-1.3	-0.5	-0.9
Italy	-0.4	-2.8	1.4	1.0	2.0	1.6	2.9
Cyprus	-6.7	-9.5	-4.4	-5.1	-4.4	-1.5	-4.9
Latvia	-1.7	-1.8	-1.6	-3.1	-2.0	-0.5	1.6
Lithuania	-2.2	-4.6	-0.3	0.9	3.5	-3.1	-1.3
Luxembourg	6.2	6.8	5.8	6.0	5.7	5.7	5.4
Malta	1.6	-3.0	5.3	2.8	9.6	5.0	7.3
Netherlands	8.2	6.5	9.5	10.2	8.9	9.0	8.8
Austria	2.5	2.9	2.1	2.1	2.7	2.1	2.4
Portugal	-4.2	-9.6	0.2	1.6	0.1	0.1	0.8
Slovenia	1.9	-1.4	4.6	4.5	6.0	4.6	5.5
Slovakia	-2.1	-4.9	0.2	1.9	1.2	-1.8	-1.5
Finland	-0.5	0.9	-1.6	-1.7	-1.4	-1.1	-1.6
Euro area	1.3	-0.4	2.7	2.3	2.5	3.4	3.7
Bulgaria	-2.7	-7.6	1.3	1.4	0.1	0.0	6.0
Czech Republic	-1.2	-2.5	-0.1	-0.5	0.2	0.2	1.1
Denmark	6.7	4.8	8.2	8.1	9.4	9.3	7.7
Croatia	-0.7	-3.9	1.9	0.9	1.9	4.4	2.5
Hungary	1.1	-1.7	3.3	3.8	1.5	3.4	6.2
Poland	-3.2	-5.3	-1.6	-1.3	-2.1	-0.6	-0.3
Romania	-4.1	-6.6	-2.1	-1.1	-0.7	-1.3	-2.3
Sweden	5.8	6.2	5.5	6.0	5.1	5.2	4.9
United Kingdom	-4.9	-3.6	-6.0	-6.0	-6.2	-6.6	-6.6
European Union	0.1	-1.0	1.0	0.9	0.8	1.2	1.6
United States	-2.7	-3.2	-2.3	-2.1	-2.1	-2.4	-2.4
Japan	2.3	2.9	1.9	0.9	0.8	3.1	3.8

Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

Chart 4.4 Balance of payments: net current account

(percentages of GDP, non-working day and non-seasonally adjusted)



Sources: ECB, national data from BIS databank (for the United States and Japan) and Eurostat.

4 Exchange rates and balance of payments

4.5 Net international investment position

(chain-linked volumes; percentages of GDP; end-of-period averages)

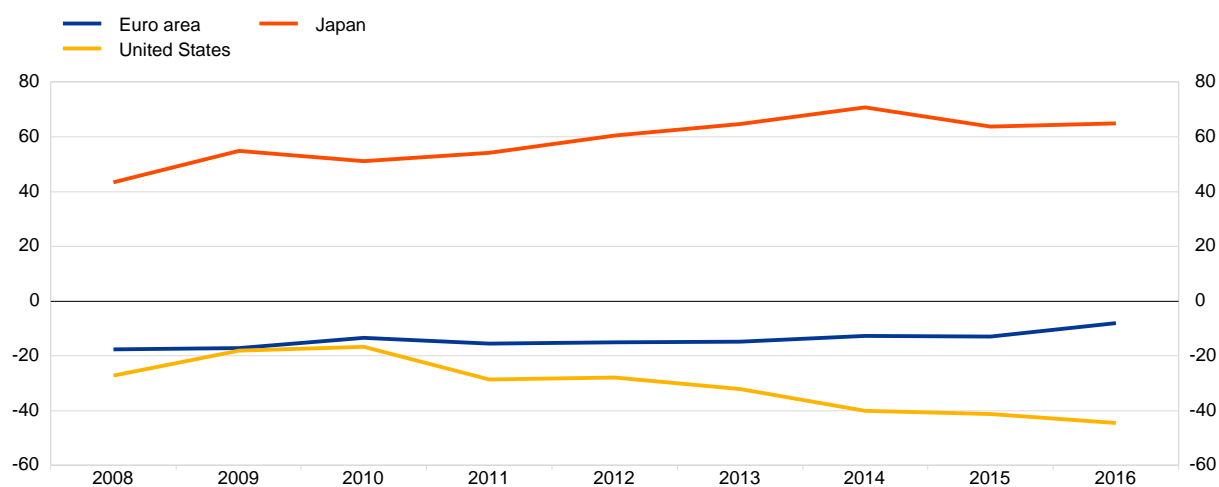
	2008-2016 ¹⁾	2008-2011 ¹⁾	2012-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	55.2	58.6	52.5	54.6	47.7	50.5	55.6
Germany	34.8	22.9	44.3	36.1	43.5	52.8	59.8
Estonia	-59.6	-70.3	-51.0	-56.3	-53.5	-46.0	-43.6
Ireland	-147.2	-119.4	-169.5	-135.2	-164.8	-214.2	-193.5
Greece	-109.0	-87.2	-126.5	-127.9	-127.0	-129.7	-131.4
Spain	-90.3	-88.5	-91.8	-95.7	-98.1	-90.5	-84.9
France	-14.0	-11.6	-15.9	-17.1	-16.2	-16.4	-16.5
Italy	-20.2	-20.5	-20.0	-23.6	-22.3	-20.9	-10.5
Cyprus	-124.0	-104.9	-139.4	-142.5	-148.7	-145.0	-126.7
Latvia	-77.5	-82.4	-73.6	-75.2	-76.0	-73.4	-67.9
Lithuania	-53.1	-55.4	-51.2	-51.5	-49.9	-48.5	-48.3
Luxembourg	24.8	-0.6	45.2	56.3	35.5	42.4	38.6
Malta	26.5	8.7	40.8	28.7	47.1	56.6	51.2
Netherlands	29.2	6.3	47.5	32.0	50.2	57.3	70.7
Austria	-1.2	-5.5	2.2	1.4	3.6	2.8	6.3
Portugal	-109.7	-101.4	-116.4	-118.1	-120.3	-117.0	-110.8
Slovenia	-44.8	-43.8	-45.6	-48.7	-47.6	-41.8	-39.1
Slovakia	-63.8	-62.5	-64.8	-64.5	-65.7	-66.7	-64.1
Finland	3.8	7.7	0.7	4.2	-3.5	-6.8	-2.7
Euro area	-14.1	-16.0	-12.7	-14.8	-12.8	-12.9	-7.9
Bulgaria	-70.8	-68.6	-72.6	-78.4	-80.7	-67.1	-52.7
Czech Republic	-38.6	-42.2	-35.8	-39.3	-35.2	-32.9	-24.9
Denmark	28.0	9.2	43.1	38.7	45.5	36.2	58.0
Croatia	-83.2	-84.9	-81.8	-88.0	-84.6	-76.0	-70.2
Hungary	-89.5	-103.8	-78.1	-83.9	-78.8	-67.7	-66.9
Poland	-61.9	-57.2	-65.7	-70.2	-68.8	-62.4	-59.3
Romania	-61.1	-59.3	-62.5	-66.4	-61.7	-59.7	-55.5
Sweden	-4.5	-7.0	-2.5	-14.0	1.2	5.2	11.5
United Kingdom	-14.7	-6.7	-21.2	-20.1	-26.3	-23.2	-4.8
European Union	-	-	-	-	-	-	-
United States	-30.8	-22.7	-37.2	-32.2	-40.1	-41.4	-44.7
Japan	58.7	50.9	64.9	64.7	70.7	63.8	64.8

Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

1) Data for Bulgaria available since 2010.

Chart 4.5 Net international investment position

(percentages of GDP)



Sources: ECB and national data from BIS databank (for the United States and Japan).

5 Fiscal developments

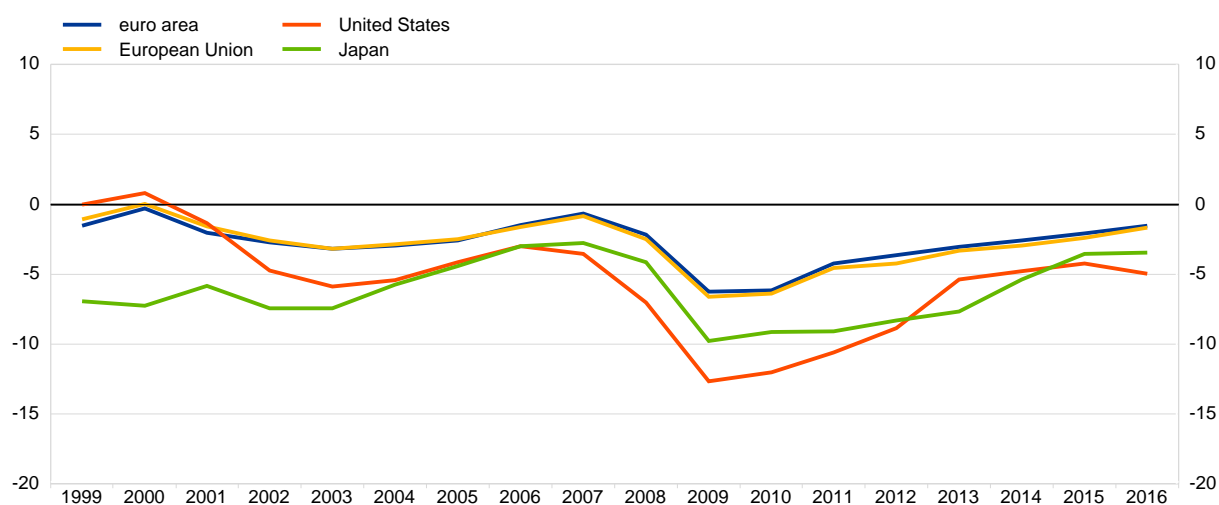
5.1 General government balance (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	-1.9	-0.6	-3.6	-3.1	-3.1	-2.5	-2.5
Germany	-1.5	-2.1	-0.9	-0.1	0.3	0.6	0.8
Estonia	0.3	0.6	-0.1	-0.2	0.7	0.1	-0.3
Ireland	-4.0	0.7	-9.9	-6.1	-3.6	-1.9	-0.7
Greece	-7.5	-6.7	-8.4	-13.2	-3.6	-5.7	0.5
Spain	-3.7	-0.3	-7.9	-7.0	-6.0	-5.3	-4.5
France	-3.6	-2.6	-4.9	-4.1	-3.9	-3.6	-3.4
Italy	-3.1	-2.9	-3.4	-2.9	-3.0	-2.6	-2.5
Cyprus	-3.2	-2.1	-4.5	-5.1	-8.8	-1.2	0.5
Latvia	-2.5	-1.9	-3.3	-1.0	-1.2	-1.2	0.0
Lithuania	-2.8	-1.9	-3.9	-2.6	-0.6	-0.2	0.3
Luxembourg	1.7	2.6	0.6	1.0	1.3	1.4	1.6
Malta	-3.6	-4.9	-2.0	-2.4	-1.8	-1.1	1.1
Netherlands	-1.6	-0.5	-3.1	-2.4	-2.3	-2.1	0.4
Austria	-2.4	-2.2	-2.7	-2.0	-2.7	-1.0	-1.6
Portugal	-5.3	-4.2	-6.6	-4.8	-7.2	-4.4	-2.0
Slovenia	-3.8	-2.2	-5.9	-14.7	-5.3	-2.9	-1.9
Slovakia	-4.7	-5.0	-4.3	-2.7	-2.7	-2.7	-2.2
Finland	1.1	3.8	-2.3	-2.6	-3.2	-2.7	-1.7
Euro area	-2.7	-2.0	-3.7	-3.0	-2.6	-2.1	-1.5
Bulgaria	-0.6	0.6	-2.1	-0.4	-5.5	-1.6	0.0
Czech Republic	-3.1	-3.6	-2.4	-1.2	-1.9	-0.6	0.7
Denmark	0.6	2.4	-1.7	-1.2	1.1	-1.8	-0.6
Croatia	-4.4	-3.7	-5.0	-5.3	-5.1	-3.3	-0.9
Hungary	-4.8	-6.0	-3.3	-2.6	-2.7	-2.0	-1.9
Poland	-4.2	-3.9	-4.5	-4.1	-3.6	-2.6	-2.5
Romania	-3.4	-2.8	-4.1	-2.1	-1.4	-0.8	-3.0
Sweden	0.5	1.2	-0.4	-1.4	-1.6	0.2	1.1
United Kingdom	-4.0	-1.9	-6.6	-5.4	-5.5	-4.3	-2.9
European Union	-2.8	-1.9	-4.0	-3.3	-3.0	-2.4	-1.7
United States	-5.4	-3.4	-7.9	-5.4	-4.8	-4.2	-4.9
Japan	-6.2	-5.5	-7.0	-7.6	-5.4	-3.6	-3.4

Sources: ESCB and OECD.

1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.1 General government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.2 Primary general government balance ¹⁾ (percentages of GDP)

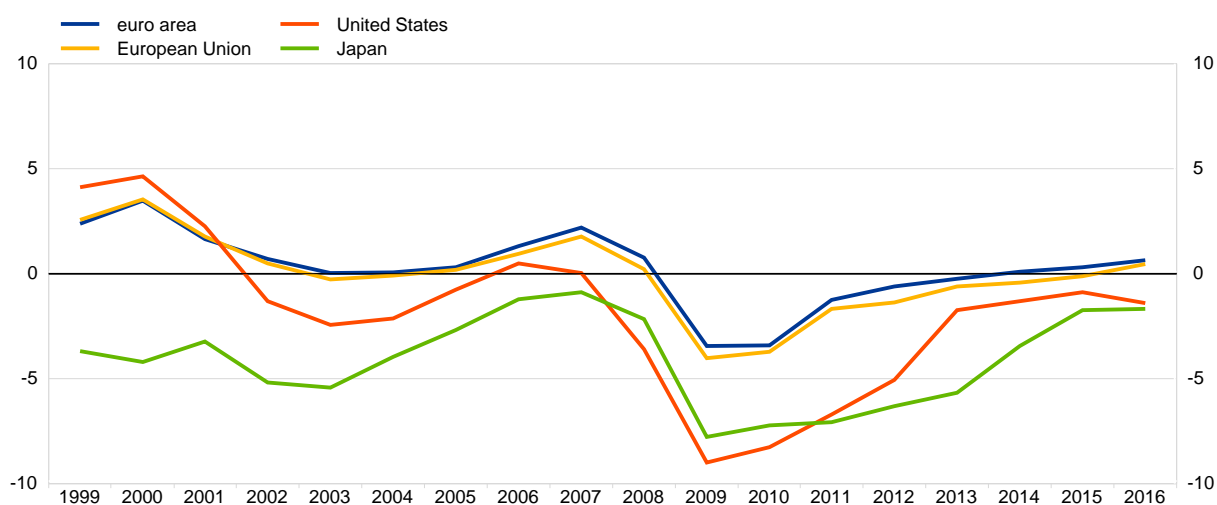
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	2.5	4.7	-0.2	0.2	0.2	0.6	0.4
Germany	1.0	0.8	1.2	1.8	2.1	2.2	2.1
Estonia	0.4	0.8	0.0	-0.1	0.8	0.2	-0.2
Ireland	-1.8	2.1	-6.7	-1.8	0.3	0.7	1.6
Greece	-2.3	-1.3	-3.7	-9.1	0.4	-2.1	3.7
Spain	-1.2	2.0	-5.2	-3.5	-2.5	-2.2	-1.7
France	-1.1	0.1	-2.6	-1.9	-1.8	-1.6	-1.5
Italy	1.8	2.4	1.1	1.9	1.6	1.5	1.5
Cyprus	-0.3	0.9	-1.8	-1.8	-5.9	1.7	3.0
Latvia	-1.5	-1.2	-1.8	0.5	0.2	0.1	1.1
Lithuania	-1.4	-0.8	-2.3	-0.9	1.0	1.3	1.6
Luxembourg	2.1	2.9	1.0	1.5	1.8	1.7	1.9
Malta	-0.3	-1.1	0.9	0.4	1.0	1.3	3.2
Netherlands	0.5	2.1	-1.6	-0.9	-0.8	-0.8	1.4
Austria	0.6	1.1	-0.1	0.7	-0.2	1.3	0.5
Portugal	-1.8	-1.4	-2.4	0.0	-2.3	0.2	2.2
Slovenia	-1.8	-0.4	-3.5	-12.1	-2.1	0.3	1.2
Slovakia	-2.5	-2.4	-2.6	-0.8	-0.8	-1.0	-0.5
Finland	2.7	5.8	-1.1	-1.4	-2.0	-1.6	-0.7
Euro area	0.3	1.3	-1.0	-0.2	0.1	0.3	0.6
Bulgaria	1.0	2.9	-1.3	0.4	-4.6	-0.7	0.9
Czech Republic	-1.9	-2.6	-1.2	0.1	-0.6	0.4	1.7
Denmark	2.8	5.0	0.0	0.4	2.5	-0.2	0.7
Croatia	-1.9	-1.8	-2.0	-2.1	-1.7	0.2	2.3
Hungary	-0.5	-1.6	0.8	1.9	1.2	1.5	1.3
Poland	-1.7	-1.2	-2.2	-1.6	-1.6	-0.9	-0.8
Romania	-1.5	-0.7	-2.5	-0.4	0.3	0.9	-1.5
Sweden	2.1	3.5	0.4	-0.6	-0.9	0.6	1.6
United Kingdom	-1.7	0.1	-4.0	-2.6	-2.8	-1.9	-0.5
European Union	0.0	1.1	-1.4	-0.6	-0.4	-0.1	0.4
United States	-1.8	0.1	-4.3	-1.7	-1.3	-0.9	-1.4
Japan	-4.1	-3.3	-5.1	-5.7	-3.5	-1.7	-1.7

Sources: ESCB and OECD.

1) General government balance excluding the interest expenditure.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.2 Primary general government balance
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

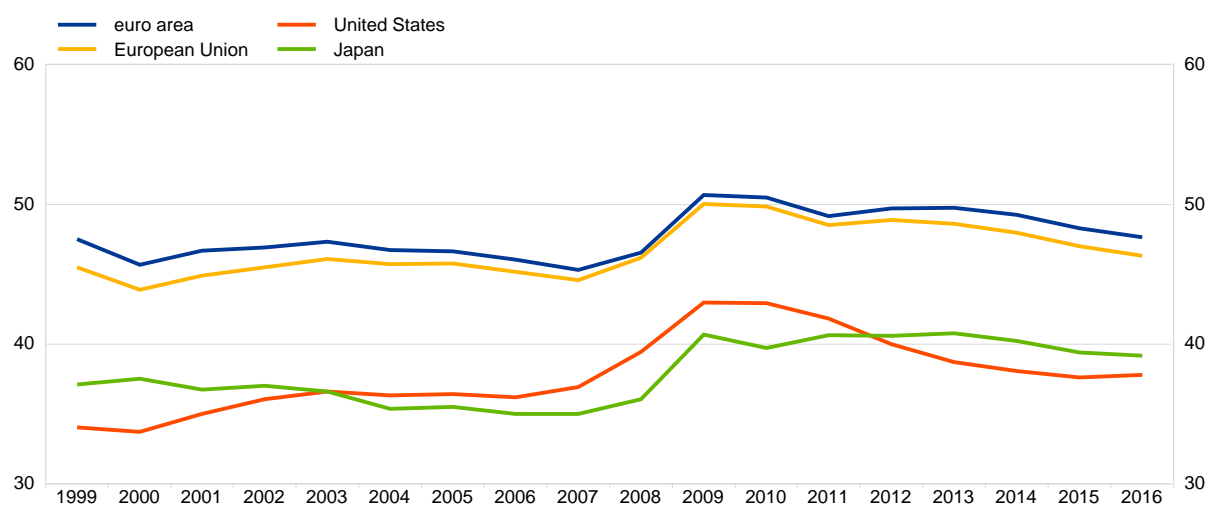
5 Fiscal developments

5.3 General government expenditure (percentages of GDP)

	1999-2016 ¹⁾	1999-2008 ¹⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	51.8	49.6	54.5	55.8	55.2	53.8	53.2
Germany	45.5	45.8	45.1	44.7	44.3	43.9	44.2
Estonia	37.8	35.9	40.1	38.5	38.4	40.2	40.6
Ireland	37.5	34.2	41.8	40.2	37.5	28.8	27.1
Greece	49.9	46.7	54.0	62.2	50.2	53.8	49.7
Spain	41.8	39.0	45.2	45.6	44.8	43.8	42.2
France	54.2	52.3	56.7	57.1	57.1	56.7	56.4
Italy	48.5	47.1	50.3	51.1	50.9	50.2	49.4
Cyprus	39.3	37.2	41.9	41.6	48.2	40.2	38.3
Latvia	37.6	35.8	40.0	37.6	38.2	38.4	37.3
Lithuania	37.0	36.2	38.1	35.5	34.6	34.9	34.2
Luxembourg	41.6	40.5	43.1	43.3	41.8	41.5	42.1
Malta	41.6	42.1	40.9	42.0	41.3	40.1	37.1
Netherlands	44.6	43.2	46.4	46.3	46.2	44.9	43.4
Austria	51.4	51.1	51.8	51.6	52.3	51.0	50.7
Portugal	46.8	44.6	49.4	49.9	51.8	48.2	45.0
Slovenia	47.2	45.1	49.7	59.5	49.6	47.7	45.1
Slovakia	42.0	41.9	42.2	41.4	42.0	45.2	41.5
Finland	51.9	48.6	56.1	57.5	58.1	56.9	55.8
Euro area	47.8	46.5	49.4	49.8	49.2	48.3	47.6
Bulgaria	37.9	38.3	37.4	37.6	42.1	40.7	35.0
Czech Republic	42.7	42.7	42.6	42.6	42.2	41.7	39.4
Denmark	53.8	52.1	55.9	55.8	55.3	54.8	53.5
Croatia	46.9	46.0	47.6	47.7	48.0	47.6	47.2
Hungary	49.1	49.1	49.1	49.3	49.5	50.2	46.7
Poland	43.8	44.3	43.2	42.6	42.3	41.6	41.2
Romania	36.5	36.0	37.2	35.4	34.9	35.7	34.0
Sweden	51.8	52.6	50.9	52.0	51.1	49.6	49.5
United Kingdom	41.7	39.2	44.8	44.2	43.2	42.4	41.5
European Union	46.7	45.3	48.4	48.6	48.0	47.0	46.3
United States	37.8	36.1	40.0	38.7	38.1	37.6	37.8
Japan	38.0	36.2	40.2	40.8	40.2	39.4	39.2

Sources: ESCB and OECD.
1) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.3 General government expenditure
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

5 Fiscal developments

5.4 General government debt ¹⁾ (percentages of GDP)

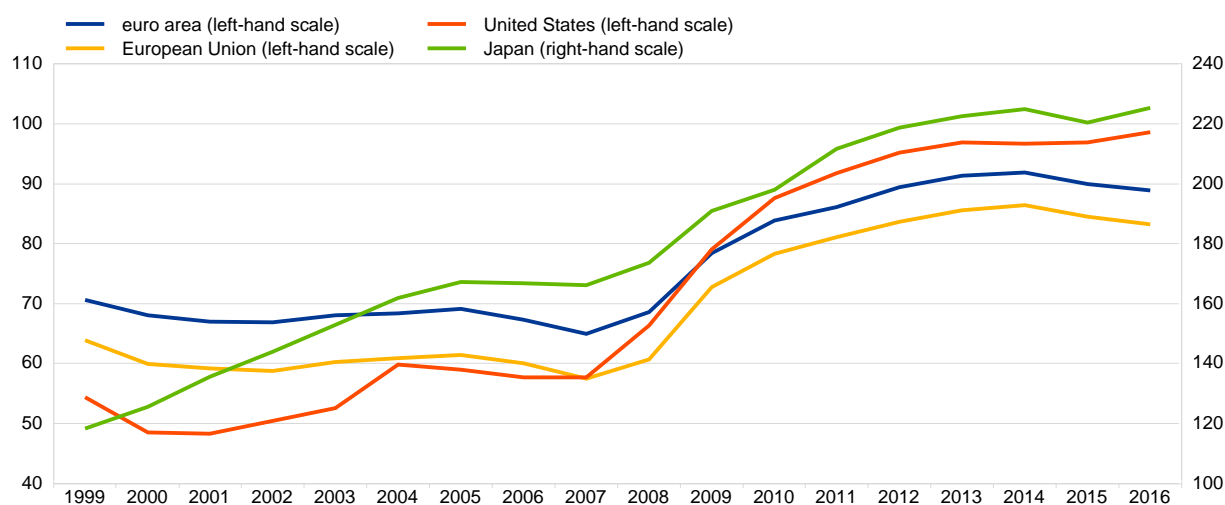
	1999-2016 ²⁾	1999-2008 ²⁾	2009-2016	2013	2014	2015	2016
Belgium	101.6	99.8	103.8	105.5	106.8	106.0	105.7
Germany	68.3	62.6	75.4	77.4	74.6	70.9	68.1
Estonia	6.6	5.0	8.7	10.2	10.7	10.0	9.4
Ireland	59.6	32.2	93.9	119.4	104.5	76.9	72.8
Greece	131.4	104.7	164.8	177.4	179.0	176.8	180.8
Spain	63.1	47.3	82.8	95.5	100.4	99.4	99.0
France	74.8	63.1	89.4	92.4	95.0	95.8	96.5
Italy	112.3	102.9	124.0	129.0	131.8	131.5	132.0
Cyprus	69.6	57.3	85.0	102.6	107.5	107.5	107.1
Latvia	25.0	12.6	40.4	38.9	40.8	36.8	40.5
Lithuania	27.7	19.6	37.9	38.8	40.5	42.6	40.1
Luxembourg	13.6	7.9	20.7	23.7	22.7	22.0	20.8
Malta	65.1	65.2	65.0	68.4	63.8	58.7	56.2
Netherlands	55.8	49.8	63.3	67.8	68.0	64.6	61.8
Austria	73.4	66.4	82.3	81.0	83.8	84.3	83.6
Portugal	85.8	60.8	117.0	129.0	130.6	128.8	130.1
Slovenia	41.0	25.3	60.6	70.4	80.3	82.6	78.5
Slovakia	43.3	39.4	48.2	54.7	53.5	52.3	51.8
Finland	46.3	39.8	54.3	56.5	60.2	63.6	63.1
Euro area	76.6	67.9	87.5	91.3	91.8	89.9	88.9
Bulgaria	32.2	42.0	20.0	17.0	27.0	26.0	29.0
Czech Republic	31.6	24.9	39.9	44.9	42.2	40.0	36.8
Denmark	42.5	42.7	42.4	44.0	44.0	39.5	37.7
Croatia	56.7	38.9	72.3	81.7	85.8	85.4	82.9
Hungary	67.2	59.5	76.8	76.0	75.2	74.7	73.9
Poland	47.4	43.1	52.7	55.7	50.2	51.1	54.1
Romania	25.9	18.8	34.7	37.8	39.4	37.9	37.6
Sweden	45.1	48.4	41.1	40.8	45.5	44.2	42.2
United Kingdom	58.2	39.3	81.9	85.6	87.4	88.2	88.3
European Union	69.9	60.3	82.0	85.6	86.5	84.5	83.2
United States	72.1	55.5	92.8	96.9	96.7	96.9	98.6
Japan	179.1	151.2	214.1	222.5	225.0	220.5	225.3

Sources: ESCB and OECD.

1) Gross debt (includes currency, deposits, debt securities and loans). The data are consolidated between the sub-sectors of general government, except for Japan.

2) Data for Croatia available since 2002.

Chart 5.4 General government debt
(percentages of GDP)



Sources: ESCB and OECD.

Абревиатури

Държави

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

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.

Други

БВП	брутен вътрешен продукт	ПФИ	парично-финансова институция
Г-20	Групата на 20-те	репо	споразумение за обратно изкупуване, репо сделка
ГПБГ	голяма презгранична банкова група	СЕПА	Единна зона за плащания в евро
ГСЗБ	глобална системно значима банка	СФС	Съвет за финансова стабилност
ДСЗИ	други системни значими институции	T2-ЦК	TARGET2-ЦК
ДФИ	друга финансова институция	ТНИ	търговски недвижими имоти
ЕБО	Европейски банков орган	ХИПЦ	хармонизиран индекс на потребителските цени
ЕИФС	Европейски инструмент за финансова стабилност	ЦДЦК	централен депозитар за ценни книжа
ЕК	Европейска комисия	ЦОДР	целева операция по дългосрочно рефинансиране
ЕМС	Европейски механизъм за стабилност	щ.д.	щатски долар
ЕМФС	Европейски механизъм за финансово стабилизиране	ЮРИБОР	междубанков лихвен процент „продава“ в евро
ЕНМ	Единен надзорен механизъм	яп. йена	японска йена
ЕНО	Европейски надзорни органи	ABSP	програма за изкупуване на обезпечени с активи ценни книжа
ЕОНИА	индекс на средния лихвен процент по овърнайт кредити в евро	APP	програма за закупуване на активи
ЕС	Европейски съюз	BIRD	Banks' Integrated Reporting Dictionary (Речник за интегрирана банкова отчетност)
ЕССР	Европейски съвет за системен риск	BVAR	авторегресионен векторен модел на Байес
ЕСФН	Европейска система за финансов надзор	CBPP3	трета програма за изкупуване на обезпечени облигации
ЕСЦБ	Европейска система на централните банки	CSPP	програма за закупуване на небанкови корпоративни облигации
ЕЦБ	Европейска централна банка	DLT	технология на дистрибутираните регистри
ЖНИ	жилищни недвижими имоти	DSTI	обслужване на дълга/доход
ЗДПФ	застрахователни дружества и пенсионни фондове	EMIR	Регламент за европейската пазарна инфраструктура
ИПС	Икономически и паричен съюз	EMMI	Европейски институт за паричните пазари
ЛИБОР	лондонски междубанков лихвен процент	EUR	евро
МВФ	Международен валутен фонд	FSAP	Програма за оценка на финансовия сектор
МСП	малки и средни предприятия	IBAN	международен номер на банкова сметка
МСФО	Международни стандарти за финансово отчитане	IOSCO	Международна организация на комисиите за ценни книжа
МСФП	механизъм за средносрочна финансова подкрепа	LTV	размер на заема/стойност на имота
НПФИ	непарично-финансова институция	MREL	минимално изискване за собствен капитал и приемливи задължения
НФП	нефинансово предприятие	PSPP	програма за изкупуване на активи на публичния сектор
НЦБ	национална централна банка	RIAD	Регистър на институциите и дъщерните дружества
ОИСП	Организация за икономическо сътрудничество и развитие	TLAC	общ капацитет за поемане на загуби
ОПЕК	Организация на страните – износители на петрол		
П/п.	полугодие		
ПМД	процедура при макроикономически дисбаланси		
ПОС	място за продажба		
ППД	процедура при прекомерен дефицит		
ППС	паритет на покупателната способност		
ПСР	Пакт за стабилност и растеж		

Знаци и съкращения, използвани в таблиците

“-“ данни не съществуват/данните са неприложими

“.” данни все още не са налични

© Европейска централна банка, 2018 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 при изрично позоваване на източника.

Данните, съдържащи се в този доклад, са към 16 февруари 2018 г., а данните в Статистическия раздел – към 16 март 2018 г.

ISSN	1830-6039 (html)	DOI	10.2866/554538 (html)
ISSN	1830-6039 (pdf)	DOI	10.2866/959126 (pdf)
ISBN	978-92-899-3040-6 (html)	Каталожен номер (ЕС)	QB-AA-18-001-BG-Q (html)
ISBN	978-92-899-3041-3 (pdf)	Каталожен номер (ЕС)	QB-AA-18-001-BG-N (pdf)