



ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА

ГОДИШЕН ДОКЛАД 2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

2007

ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ГОДИШЕН ДОКЛАД
2007

ECB EZB EKT EKP

10





ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

ЕВРОСИСТЕМА



ГОДИШЕН ДОКЛАД 2007

През 2008 г. във всички публикации на ЕЦБ се използват елементи на банкнотата от 10 евро.

© Европейска централна банка, 2008 г.

Адрес:
ул. „Кайзершрасе“ 29
D-60311 Франкфурт на Майн,
Германия

Пощенски адрес:
Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Телефон
+49 69 1344 0

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

Факс
+49 69 1344 6000

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

Снимки
Мартин Йопен
Валтер Форьохан

Данните, съдържащи се в този доклад,
са към 29 февруари 2008 г.

ISSN 1830-6020 (на хартия)
ISSN 1830-6039 (онлайн)

СЪДЪРЖАНИЕ

ПРЕДГОВОР	9	3.2 Фалшифициране на банкноти и задържане на фалшификати	130
ГЛАВА I		3.3 Емитиране и производство на банкноти	131
ИКОНОМИЧЕСКО РАЗВИТИЕ И ПАРИЧНА ПОЛИТИКА		4 СТАТИСТИКА	135
I РЕШЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА	18	4.1 Създаване на нова или разширяване на съществуващата статистика на еврозоната	135
2 РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА, ПАРИЧНИЯ И ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР	26	4.2 Други промени в статистическата дейност	136
2.1 Глобална макроикономическа среда	26	4.3 Подготовка за разширяване на еврозоната	138
2.2 Динамика на парите и развитие на финансовия сектор	31	5 ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ	139
2.3 Динамика на цените и разходите	59	5.1 Приоритети при изследванията	139
2.4 Тенденции в развитието на производството, търсенето и пазара на труда	71	5.2 Публикации и конференции	140
2.5 Публични финанси	78	6 ДРУГИ ЗАДАЧИ И ДЕЙНОСТИ	142
2.6 Динамика на обменните курсове и платежния баланс	86	6.1 Спазване на забраната за парично финансиране и привилегирован достъп	142
3 ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ИКОНОМИКАТА И ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА В ДЪРЖАВИТЕ – ЧЛЕНКИ НА ЕС ИЗВЪН ЕВРОЗОНАТА	93	6.2 Съгласувателни функции	143
ГЛАВА 2		6.3 Управление на операциите по получаване и отпускане на кредити в Европейската общност	146
ОПЕРАЦИИ И ДЕЙНОСТИ НА ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ		6.4 Услуги на Евросистемата по управление на резервите	146
I ОПЕРАЦИИ ПО ПРИЛАГАНЕ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА, ОПЕРАЦИИ С ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА И ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ	108	ГЛАВА 3	
1.1 Операции по прилагане на паричната политика	108	ПРИЕМАНЕ НА КИПЪР И МАЛТА В ЕВРОЗОНАТА	
1.2 Операции с чуждестранна валута	117	I РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ПАРИЧНИЯ СЕКТОР В КИПЪР И В МАЛТА	150
1.3 Инвестиционни дейности	117	2 ПРАВНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРИРАНЕТО НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА КИПЪР (CENTRAL BANK OF CYPRUS) И ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА МАЛТА (BANK ĆENTRALI TA' MALTA/CENTRAL BANK OF MALTA) В ЕВРОСИСТЕМАТА	155
2 ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ И СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА	121	3 ФУНКЦИОНАЛНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРИРАНЕТО НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА КИПЪР (CENTRAL BANK OF CYPRUS) И ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА МАЛТА (BANK ĆENTRALI TA' MALTA/CENTRAL BANK OF MALTA) В ЕВРОСИСТЕМАТА	158
2.1 Системата ТАРГЕТ	121	3.1 Операции по паричната политика	158
2.2 ТАРГЕТ2	123		
2.3 ТАРГЕТ2 – ценни книжа	125		
2.4 Процедури за сетълмент на обезпечения	126		
3 БАНКНОТИ И МОНЕТИ	129		
3.1 Наличнопарично обращение и обработка на парите	129		

3.2 Участие в капитала, резервите и чуждестранните резервни активи на ЕЦБ	159	ГЛАВА 6 ОТГОВОРНОСТ	199
4 ПРЕМИНАВАНЕ НА КИПЪР И МАЛТА КЪМ ЕВРОТО	160	1 ОТГОВОРНОСТ ПРЕД ОБЩЕСТВОТО И ПРЕД ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ	200
ГЛАВА 4 ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ И ИНТЕГРАЦИЯ		2 ИЗБРАНИ ТЕМИ, ОБСЪЖДАНИ НА СРЕЩИ С ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ	201
1 ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ	166	ГЛАВА 7 ОБЩЕСТВЕНА КОМУНИКАЦИЯ	205
1.1 Контрол върху финансовата стабилност	166	1 КОМУНИКАЦИОННА ПОЛИТИКА	206
1.2 Мерки за укрепване на финансовата стабилност	169	2 КОМУНИКАЦИОННИ ДЕЙНОСТИ	207
2 ФИНАНСОВО РЕГУЛИРАНЕ И НАДЗОР	170	ГЛАВА 8 ИНСТИТУЦИОНАЛНА РАМКА, ОРГАНИЗАЦИЯ И ГОДИШЕН ФИНАНСОВ ОТЧЕТ	
2.1 Общи въпроси	170	1 ОРГАНИ ЗА ВЗЕМАНЕ НА РЕШЕНИЯ И ИНСТИТУЦИОНАЛНО УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ	213
2.2 Банкова дейност	171	1.1 Евросистема и Европейска система на централните банки	213
2.3 Ценни книжа	172	1.2 Управителен съвет	214
3 ФИНАНСОВА ИНТЕГРАЦИЯ	173	1.3 Изпълнителен съвет	216
4 НАДЗОР ВЪРХУ ПАЗАРНИТЕ ИНФРАСТРУКТУРИ	178	1.4 Генерален съвет	218
4.1 Надзор върху платежните системи и инфраструктури за големи плащания в евро	178	1.5 Комитети на Евросистемата/ ЕСЦБ, Бюджетен комитет, Конференция за човешки ресурси и Координационен комитет по информационни технологии на Евросистемата	219
4.2 Услуги по плащания на дребно	182	1.6 Институционално управление	220
4.3 Схеми за картови разплащания	182	2 ОРГАНИЗАЦИОННО РАЗВИТИЕ	223
4.4 Клиринг и сетълмент на ценни книжа	182	2.1 Човешки ресурси	223
ГЛАВА 5 ЕВРОПЕЙСКИ И МЕЖДУНАРОДНИ ОТНОШЕНИЯ		2.2 Новата сграда на ЕЦБ	226
1 ЕВРОПЕЙСКИ ВЪПРОСИ	188	2.3 Служба за координиране на обществените поръчки в Евросистемата	227
1.1 Въпроси, свързани с икономическата политика	188	3 СОЦИАЛЕН ДИАЛОГ НА ЕСЦБ	228
1.2 Институционални въпроси	190	4 ГОДИШЕН ОТЧЕТ НА ЕЦБ	229
1.3 Тенденции в развитието и отношения с държавите – кандидатки за членство в ЕС	191	Доклад на ръководството за годината, приключваща на 31 декември 2007 г.	230
2 МЕЖДУНАРОДНИ ВЪПРОСИ	192	Баланс към 31 декември 2007 г.	234
2.1 Основни тенденции в развитието на международната парична и финансова система	192		
2.2 Сътрудничество с държави извън ЕС	195		

Отчет за приходите и разходите за годината, приключваща на 31 декември 2007 г.	236
Счетоводна политика	237
Приложение към баланса	242
Приложение към отчета за приходите и разходите	254
Бележка относно разпределянето на печалби/загуби	258
Доклад на независимите одитори	260
5 КОНСОЛИДИРАН БАЛАНС НА ЕВРОСИСТЕМАТА КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2007 Г.	262
ПРИЛОЖЕНИЯ	265
ПРАВНИ ИНСТРУМЕНТИ, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ	266
СТАНОВИЩА, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ	269
МЕРКИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА – ХРОНОЛОГИЯ	275
МАТЕРИАЛИ, ПУБЛИКУВАНИ ОТ ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА ОТ 2007 Г.	278
РЕЧНИК	285
СЪДЪРЖАНИЕ НА КАРЕТАТА	
1 Нетни чуждестранни активи на ПФИ и влиянието им върху паричната динамика	37
Графика А Нетни чуждестранни активи на ПФИ и МЗ	37
Графика Б Структура на капиталовите потоци на сектора, притежаващ пари, и нетни чуждестранни активи на ПФИ	39
Графика В Структура на потоците портфейлни инвестиции	39
Графика Г Динамика на брутните чуждестранни активи и пасиви	40
2 Колебливост на лихвените проценти на паричния пазар през 2007 г.	43
Графика А Проявена дневна колебливост на овърнайт лихвения процент	44

Графика Б Проявена дневна колебливост на лихвените проценти по дългосрочни депозити	44
Графика В Проявена и очаквана колебливост на 3-месечните лихвени проценти на паричния пазар	45
3 Сходства и различия между финансовите трусове от 2007 г. и 1998 г.	50
Графика А Доходност на дългосрочните облигации в САЩ и еврозоната през 1998 г. и 2007 г.	51
Графика Б Цени на акциите в САЩ и еврозоната през 1998 г. и 2007 г.	51
4 Влияние на енергийните базови ефекти върху ХИПЦ-инфлацията през 2007 г.	62
Графика А Принос за изменението на годишната ХИПЦ-инфлация след декември 2006 г.	62
Графика Б Структурна разбивка на месечното изменение на годишната ХИПЦ-инфлация	63
Графика В Структурна разбивка на изменението на годишната ХИПЦ-инфлация след декември 2006 г.	63
5 Инфлация в цените на хранителните стоки в еврозоната	65
Графика А Принос на цените на преработените храни за годишната ХИПЦ-инфлация	65
Графика Б Динамика на цените на храните и горещите напитки	66
Таблица ХИПЦ на преработените храни без тютюневите изделия в държавите от еврозоната	66

6	Намаляване на безработицата в еврозоната през последните години	74	6	Растеж на реалния БВП в държавите-членки във и извън еврозоната	93
	Графика А Равнище на безработица и растеж на БВП в еврозоната	75	7	ХИПЦ-инфлация в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и в еврозоната	94
	Таблица Равнище на безработица в еврозоната по пол, възраст и квалификация	76	8	Бюджетни позиции на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната	96
	Графика Б Интензивност на реформите в еврозоната и разпределение според видовете реформи, 2000–2006 г.	77	9	Платежен баланс на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната	97
7	Тенденции в емитирането на държавни дългови ценни книжа и спредове на доходност на облигациите в еврозоната	79	10	Тенденции в развитието на ВМ II	99
	Таблица А Дългови ценни книжа, емитирани от правителства в еврозоната	80	11	Официални стратегии за провеждане на паричната политика на държавите – членки на ЕС извън еврозоната	102
	Таблица Б Структура на непогасените салда от дългови ценни книжа, емитирани от правителства в еврозоната	81	12	Трафик на плащанията в ТАРГЕТ	122
8	Изводи от анализа на фискалната политика през 2000–2001 г.	84	13	Разпределение на производството на евробанкноти през 2007 г.	133
	Графика А Публични финанси през 1998–2007 г.	85	14	Основни икономически показатели за Кипър	150
	Графика Б Бюджетно салдо и цикличен компонент	85	15	Основни икономически показатели за Малта	151
9	Операции по паричната политика при колебливост на финансовия пазар	110	СЪДЪРЖАНИЕ НА ГРАФИКИТЕ		
	Графика Дневен излишък от резервите през периода на поддържане	111	1	Лихвени проценти на ЕЦБ и на паричния пазар	18
10	Статистически последици от разширяването на еврозоната с включването на Кипър и Малта	153	2	Основни тенденции в развитието на големите индустриализирани икономики	26
СЪДЪРЖАНИЕ НА ТАБЛИЦИТЕ			3	Принос за растежа на световния БВП	29
1	Динамика на цените	60	4	Основни тенденции в развитието на суровинните пазари	30
2	Показатели на разходите за труд	68	5	МЗ и кредити за частния сектор	31
3	Структура на растежа на реалния БВП	72	6	Основни компоненти на МЗ	32
4	Динамика на трудовия пазар	73	7	Лихвени проценти на ПФИ по краткосрочни депозити и лихвен процент на паричния пазар	33
5	Бюджетни позиции в еврозоната	78	8	МЗ-депозити по сектори	34
			9	Вземания от резиденти на еврозоната	34
			10	Лихвени проценти на паричния пазар	41

11	Тримесечни <i>EUREPO</i> , <i>EURIBOR</i> и овърнайт лихвен суап	42	32	Безработица	74
12	Доходност на дългосрочните държавни облигации	46	33	Номинален и реален ефективен обменен курс на еврото	88
13	Спот и форуърдни изравняващи темпове на инфлацията в еврозоната	47	34	Салдо по текущата сметка и неговите компоненти	89
14	Основни индекси на фондовите пазари	49	35	Обеми на износа на еврозоната за избрани търговски партньори	89
15	Очаквана колебливост на фондовите пазари	49	36	Преки и портфейлни инвестиции на еврозоната	90
16	Кредити на ПФИ за домакинствата	54	37	Нетна международна инвестиционна позиция	90
17	Лихвени проценти по кредити за домакинствата и за нефинансовите предприятия	54	38	Изменения в обменния курс на еврото спрямо европейските валути извън ВМ II	100
18	Дълг и лихвени плащания на домакинствата	55	39	Вземания от частния сектор през 2007 г.	101
19	Реална цена на външното финансиране на нефинансовите предприятия в еврозоната	56	40	Спред на ЕОНИА	108
20	Норма на печалбата на листваните нефинансови предприятия от еврозоната	57	41	Фактори за ликвидност в еврозоната през 2007 г.	109
21	Разбивка на реалния годишен темп на прираст на външното финансиране на нефинансовите предприятия	57	42	Допустими обезпечения по вид на активите	114
22	Финансов недостиг на нефинансовите предприятия и неговите компоненти	59	43	Обезпечения, използвани при кредитни операции на Евросистемата, и непогасени кредити при операции по паричната политика	115
23	Коефициенти на дълга на нефинансовите предприятия	59	44	Разбивка по вид на активите (включително вземания по кредити), използвани като обезпечения	115
24	Разбивка на ХИПЦ-инфлацията по основни компоненти	61	45	Общ брой на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2007 г.	129
25	Принос за ХИПЦ-инфлацията на основните ѝ компоненти	61	46	Обща стойност на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2007 г.	129
26	Разбивка на цените на производител в промишлеността	67	47	Брой на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2007 г.	130
27	Компенсация на наето лице по отрасли	69	48	Брой неистински евробанкноти, изтеглени от обращение в периода 2002–2007 г.	130
28	Динамика на цените на жилищата в еврозоната	70	49	Разбивка на неистинските евробанкноти по купюри	131
29	Качествени инфлационни нагласи и очаквания на потребителите в еврозоната	70			
30	Принос за тримесечния растеж на реалния БВП	71			
31	Показатели за доверието	73			

СЪКРАЩЕНИЯ

ДЪРЖАВИ

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

ДРУГИ

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

Съгласно практиката на Общността държавите – членки на Европейския съюз, се изреждат в текста на този доклад по азбучния ред на кирилица.

ПРЕДГОВОР



Друго важно събитие през 2007 г. бе подписването на 13 декември в Лисабон от страна на държавните и правителствените ръководители на държавите-членки на новия Договор за ЕС. Договорът е в процес на ратификация от всички 27 държави-членки и ще влезе в сила от 1 януари 2009 г. ЕЦБ със задоволство отбелязва факта, че наред с изграждането на Икономическия и паричен съюз (ИПС) със своя парична единица – еврото, с новия Договор в цел на ЕС се превръща и ценовата стабилност. ЕЦБ става институция на ЕС и новият Договор утвърждава независимостта на ЕЦБ, ЕСЦБ и националните централни банки, както и юридическата правосубектност, регулативните правомощия и финансовата независимост на ЕЦБ. ЕЦБ счита, че с новия Договор се укрепва сегашната структура на ИПС, и очаква успешното приключване на процеса на ратификация.

Поглеждайки назад към събитията от изминалата година, като важен момент се откроява третото поред разширяване на еврозоната след създаването ѝ през 1999 г. В изпълнение на взетото през 2007 г. решение на 1 януари 2008 г. Кипър и Малта станаха 14-ата и 15-ата държава – членка на ЕС, които след Гърция през 2001 г. и Словения през 2007 г. приеха еврото, а централните им банки се присъединиха към Евросистемата. Бих искал сърдечно да приветствам с добре дошли гражданите на Кипър и Малта. Добрите икономически резултати, постигнати от тези страни благодарение на ориентираната към постигане на стабилност макроикономическа политика, провеждана през последните години, позволиха двете държави да приемат еврото като своя валута. И в двете страни преминаването към еврото бе осъществено гладко и ефективно. Гледайки напред, главно предизвикателство и за двете страни след приемането на еврото ще бъде провеждането на адекватна национална икономическа политика, която да гарантира висока степен на устойчиво сближаване.

През 2007 г. ХИПЦ-инфлацията в еврозоната е 2.1% спрямо 2.2% през 2006 г. Макар този темп да надхвърля залегналия в дефиницията на ЕЦБ за ценова стабилност от „малко под 2%“, все пак паричната политика на ЕЦБ продължи твърдо да стабилизира средносрочните и дългосрочните инфлационни очаквания на равнища, осигуряващи ценова стабилност, независимо от икономическата среда, характеризираща се със значителен ценови натиск. Той се дължи главно на скока в цените на суровините, по-конкретно на енергоносителите, особено през четвъртото тримесечие, и на цените на храните, както и на вътрешни фактори, свързани с последиците от повишаването на косвените данъци, недостатъчния капацитет на производствените мощности в условията на икономическа експанзия и затягането на пазара на труда. Следователно продължилото стабилизиране на средно- и дългосрочните инфлационни очаквания през 2007 г. се отрази положително върху доверието в ЕЦБ при осигуряването на ценова стабилност в средносрочен план, което съответства на

основната ѝ задача. Подобно стабилизиране е необходимо условие за доброто функциониране на пазарите, за устойчив икономически растеж и за създаване на работни места в еврозоната и е първостепенен приоритет на Управителния съвет.

Средносрочните рискове за ценовата стабилност през 2007 г. бяха значителни. Те включват по-нататъшно допълнително увеличение на цените на петрола и на селскостопанските стоки и евентуално непредвидено повишаване на административно определяните цени и косвените данъци. По принцип съществуваха значителни рискове от засилване на натиска от страна на предприятията при формирането на заплатите, особено в пазарните сегменти със слаба конкуренция, както и от по-силна от очакваното динамика на заплатите, което създаваше опасност от вторични последици, свързани с временно по-високите темпове на инфлация чрез заплатите и определянето на цените. За да гарантира запазване на ценовата стабилност в средносрочен план, Управителният съвет с особено внимание наблюдаваше договарянето на заплатите и определянето на цените в еврозоната.

През 2007 г. икономическата активност в еврозоната продължи да се ускорява с устойчиви темпове, като годишният растеж на реалния БВП бе 2.6% въпреки колебливите цени на енергоносителите и твърде несигурната среда вследствие финансовите трусове през втората половина на годината. Докато износът на еврозоната продължи да изпитва благоприятното влияние на високия, но забавящ се световен икономически растеж, вътрешното търсене (в частност инвестициите в дълготрайни активи) остана основната движеща сила за увеличаването на икономическата активност. През първата половина на 2007 г. високият прираст на инвестициите бе стимулиран от благоприятните условия за финансиране, големите корпоративни печалби и по-нататъшното нарастване на стопанската ефективност. През втората половина на 2007 г.

засилената финансова несигурност частично влоши ситуацията в реалната икономика и равновесието на рисковете по отношение на базовия сценарий за растежа на еврозоната изглежда се разклати.

Резултатите от кръстосаната проверка чрез паричния анализ потвърдиха оценката на Управителния съвет за ясно изразен нарастващ риск за ценовата стабилност в средно- и дългосрочен план. Общата оценка на наличните данни потвърди, че базовият темп на парична и кредитна експанзия бе твърде висок. През втората половина на 2007 г. влиянието на финансовите трусове върху базовата динамика на широките пари и кредитната експанзия остана ограничено. Това се потвърди в частност от устойчивото нарастване на банковите кредити за вътрешния частен сектор, и особено за нефинансовите предприятия, което показва, че предлагането на кредити не бе сериозно засегнато. Управителният съвет обръщаше специално внимание на паричната динамика през целия период.

За овладяване на преобладаващо засилващите се рискове за ценовата стабилност в средносрочен план Управителният съвет повиши основните лихвени проценти на ЕЦБ през март и юни 2007 г. с по 25 б.т. В резултат на това минималният лихвен процент по заявките при основните операции по рефинансиране на Евросистемата се покачи до 4.00% през юни 2007 г. спрямо 3.50% в края на 2006 г. През втората половина на годината Управителният съвет реши да запази непроменени основните лихвени проценти на ЕЦБ. Като взе предвид и необичайно високото равнище на несигурност относно влиянието на финансовите трусове върху реалната икономика, Управителният съвет счете, че е необходимо да събере и да оцени допълнителна информация и особено внимателно да се наблюдават тенденциите в развитието на финансовите пазари, преди да се направят по-нататъшни изводи за паричната политика. В същото време Управителният съвет потвърди неизменната си готовност да прави всичко необходимо, за да гарантира, че



нарастващите рискове за ценовата стабилност няма да се материализират и дългосрочните инфлационни очаквания ще останат твърдо стабилизирани.

През 2007 г. беше осъществен допълнителен напредък в областта на фискалната консолидация в съответствие с осъвременените програми за стабилност, като средният коефициент на бюджетния дефицит в еврозоната спадна до 0.8% от БВП спрямо 1.5% през 2006 г. Предвижда се обаче ново увеличение на този показател през 2008 г., тъй като много държави няма да са постигнали стабилни бюджетни позиции. Това означава, че съществува риск някои държави да не спазват предпазните разпоредби на Пакта за стабилност и растеж. За да не бъде подкопано доверието в Пакта, тези държави трябва да провеждат много по-амбициозна политика и да подобрят структурната си позиция до референтните 0.5% от БВП годишно, както е залегнало в Пакта. От решаващо значение е всички държави да изпълняват своите ангажменти и да се стремят да постигнат средносрочната си цел за здрава бюджетна позиция най-късно до 2010 г., както бе договорено и оповестено на срещата на Еврогрупата в Берлин през април 2007 г. Дискреционното разхлабване на бюджетната политика би било абсолютно неподходящо. Напротив, фискалната политика може да допринесе в максимална степен за макроикономическата стабилност, ако направи възможно свободното действие на автоматичните стабилизатори в държави със здрави бюджетни позиции и поддържа дългосрочната устойчивост на публичните финанси.

По отношение на структурните реформи последните постижения в контекста на Лисабонската стратегия са обнадеждаващи. Структурните реформи и умереността на заплатите през последните години доведоха до значително увеличение на заетостта в еврозоната от около 15.8 милиона души

за деветгодишния период от началото на третия етап в развитието на ИПС в сравнение с нарастването от около 4.5 милиона за същата група държави през деветгодишния период преди 1999 г. В този ред на мисли равнището на безработица в еврозоната продължава да намалява, като от 8.3% през 2006 г. достигна 7.4% през 2007 г., което се наблюдава за първи път от 25 години насам. Въпреки това обаче няма основания за самоуспокоение. Равнището на безработица в много страни все още е високо и участието на трудовия пазар остава слабо според международните стандарти. Освен това прирастът на производителността на труда в еврозоната остава незначителен, което ограничава възможностите за повишаване на заплатите. Ето защо е важно правителствата да запазят инерцията и да ускорят усилията си за реформи с цел премахване на пречките пред създаването на работни места и прираста на производителността. Във връзка с това е особено важно да се подобри образованието и да се осигури непрекъснато повишаване на квалификацията, което ще доведе до развитие на човешкия капитал, подобряване на перспективите за заетост и повече иновации. Необходими са също и непрекъснати усилия за засилване на конкуренцията и гъвкавостта и за по-добро функциониране на пазарите на труд, стоки и услуги. По-конкретно засилването на конкуренцията в сферата на услугите и в свързаните отрасли, както и прилагането на подходящи мерки на селскостопанския пазар на ЕС ще спомогнат за повишаване на производителността на труда и за ценовата стабилност в еврозоната.

През 2007 г. финансовите пазари бяха изправени пред много големи трудности. Паричните пазари на еврото бяха засегнати от започналата през август съществена реорганизация на пазарите в световен мащаб, свързана със значителните сътресения и високата степен на колебливост. В резултат от изчерпването на ликвидността на паричния пазар на еврото на 9 август ЕЦБ предостави

95 млрд. евро по основния си лихвен процент от 4% и овърнайт-матуритет. През следващите дни ЕЦБ продължи да провежда подобни операции, но с намаляващи обеми финансов ресурс. В последвалите седмици и месеци ЕЦБ проведе и допълнителни дългосрочни операции по рефинансиране и операции за фино регулиране. Тя предостави и ликвидност в щатски долари успоредно със срочното улеснение чрез аукцион (*Term Auction Facility*) на Федералната резервна банка на Ню Йорк. В края на годината ЕЦБ предприе специални мерки по отношение на ликвидността, за да отговори на специфичните нужди на банковата система.

В резултат от операциите на ЕЦБ овърнайт лихвеният процент отново достигна стабилни равнища, близки до преобладаващия преди турсовите основен лихвен процент, определен от Управителния съвет. При по-големите матуритети обаче напрежението на паричния пазар се запазва.

Реорганизирането на финансовите пазари доведе до значителна преоценка на риска от страна на пазарните участници. ЕЦБ, както и останалите членове на Евросистемата предупредиха неколккратно, по-специално при *Прегледа на финансовата стабилност*, че ситуацията се характеризира с подценяване на риска. Тъй като протичащата сериозна реорганизация на пазара все още не е приключила, бихме могли да направим някои допълнителни изводи, включващи необходимостта: а) банките да подобрят системите си за управление на риска; б) да се разгледат предимствата и недостатъците на т.нар. модел „създаване и разпространяване”, разработен преди началото на реорганизациите; в) да се засили прозрачността при всички участници на пазара; г) да бъде оценена цялостната роля на агенциите за кредитен рейтинг; и д) надзорните органи възможно най-бързо и ефективно да приложат новата капиталова рамка в съответствие с Базел II и да обмислят възможностите за подобряване на надзорния режим по отношение на ликвидния риск.

Финансовата система на еврозоната се запази устойчива през 2007 г., но през втората половина на годината капацитетът ѝ за абсорбиране на шокове беше подложен на големи изпитания. Освен възможните последици в резултат от сътресението на пазара на кредити бъдещите рискове за банковата система на еврозоната се свързват главно с възможността за неблагоприятни тенденции в кредитния цикъл с негативни последици върху качеството на банковите активи и с разходи за обезценката на кредити. Освен това опасността от хаотично успокояване на световните диспропорции остава в средносрочен план източник на риск за световната финансова стабилност.

През 2007 г. ЕЦБ продължи да допринася активно за европейската финансова интеграция. Освен че проследи напредъка в тази област и предостави съвети по съответните правни актове и регулации, ЕЦБ потвърди и ролята си на катализатор за дейностите в частния сектор, най-вече продължавайки да оказва силна подкрепа за проекта СЕПА. Евросистемата поддържа постоянен диалог с банките и с другите участници и интензифицира усилията си за координация с Европейската комисия. Тя подкрепя приемането на Директивата за платежните услуги, одобрена от Съвета на ЕС на 15 октомври 2007 г.

След това, на 19 ноември 2007 г., започна да действа системата ТАРГЕТ2, като първата група от осем държави прехвърлиха операциите си върху Единната съвместна платформа (ЕСП). Втората група от седем държави преминаха към нея на 18 февруари тази година, а третата ще направи това на 19 май. С цел максимално възползване от ТАРГЕТ2 Евросистемата продължи да проучва възможността за предлагане на нова услуга, наречена ТАРГЕТ2 – ценни книжа, за да се осигури обща техническа инфраструктура за сетълмент на трансакции с ценни книжа в евро с резервни пари от страна на централните депозитари на ценни книжа и за обработка чрез ЕСП на сетълмента както

на ценни книжа, така и на плащания в брой. При ТАРГЕТ2 – ценни книжа, вътрешният сетълмент в еврозоната няма да се различава от презграничния. Следователно тази услуга трябва да допринесе за интегриране и хармонизиране на европейските посттърговски финансови услуги и да засили конкуренцията, осигурявайки еднакъв, поевтин и хармонизиран достъп до услугите по сетълмент в рамките на европейския финансов пазар.

През 2007 г. общият брой на заложените в бюджета щатни работни места, приравнени към пълен работен ден, беше 1348. През 2006 г. той беше 1343. След въвеждането през 2006 г. на общите принципи за мобилност, които насърчават служителите на всеки пет години да сменят заеманите от тях позиции, вътрешната мобилност получи значителна подкрепа. През 2007 г. общо 152 служители, включително 31 началници и съветници, бяха преместени временно или дългосрочно на други позиции.

Освен че насърчава мобилността, стратегията за човешките ресурси продължава посредством семинари и индивидуално наставничество да акцентира върху развитието на уменията на управленските кадри на ЕЦБ, и най-вече на техните мениджърски умения. Непрекъснатото придобиване и усъвършенстване на уменията и компетентностите на всички служители остава крайгълен камък в стратегията на ЕЦБ по отношение на човешките ресурси. Освен многобройните възможности за обучение в рамките на организацията персоналът продължи да ползва възможностите за външно обучение, по-скоро при индивидуални потребности от обучение с технически характер.

Конференцията за човешки ресурси, създадена през 2005 г. с оглед задълбочаване на сътрудничеството и укрепване на екипността при управлението на човешките ресурси в рамките на Евросистемата/ЕСЦБ, през 2007 г. обхващаше различни аспекти от обучението

и развитието на служителите, включително възможности за провеждане на обучение от страна на ЕСЦБ и разработване на мерки за насърчаване на мобилността в ЕСЦБ.

През 2007 г. завърши етапът на детайлното планиране на новата сграда на ЕЦБ. В средата на юли в Официален вестник на ЕС беше публикувана обява за избор на главен изпълнител на строителните работи по бъдещата сграда на ЕЦБ. В началото на октомври, след като проучи кандидатите, ЕЦБ покани няколко компании да представят своите оферти. Изборът ще бъде направен до края на октомври 2008 г. Върху проекта се работи съобразно сроковете и бюджета за финансиране, одобрени от Управителния съвет.

През 2007 г. ЕЦБ отчете излишък в размер на 286 млн. евро, в сравнение с 1379 млн. евро през 2006 г. Както и през предходната година, сума, равна на излишъка, беше заделена за провизии срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, без да остане нетна печалба. Провизиите ще се използват за покриване на загубите, произтичащи от експозиции към тези видове риск, по-конкретно загуби от преоценка, непокрити със сметки за преоценка. Размерът на провизиите ще се преразглежда всяка година.

Франкфурт на Майн, март 2008 г.



Жан-Клод Трише



ГЛАВА I

**ИКОНОМИЧЕСКО
РАЗВИТИЕ И
ПАРИЧНА
ПОЛИТИКА**

I РЕШЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА ¹

През 2007 г. ЕЦБ провеждаше паричната си политика в условията на стабилен икономически растеж и силна парична и кредитна експанзия в еврозоната. Средносрочните рискове за ценовата стабилност през годината остават високи според резултатите от текущите икономически и парични анализи на Управителния съвет. За намаляване на тези рискове Управителният съвет продължи да извършва корекции в паричната политика, като през март и юни повиши основните лихвени проценти на ЕЦБ с общо 50 б.т. В резултат на това минималният лихвен процент по заявките при основните операции по рефинансиране на Евросистемата се повишава до 4% през юни 2007 г.

След започването на трусове и засилването на колебанията на финансовите пазари в началото на август 2007 г., които допълнително се увеличават от наблюдаваното влошаване на високорисковия пазар на ипотечни

кредити в САЩ и преоценката на риска, прогнозите за икономическата активност в еврозоната придобиват извънредно висока степен на несигурност. Независимо от потвърждаването на високия средносрочен риск за ценовата стабилност в условията на значителна несигурност е необходимо да бъде събрана и анализирана допълнителна информация преди вземането на решения, свързани с паричната политика. Във връзка с това през втората половина на годината Управителният съвет остави непроменени основните лихвени проценти на ЕЦБ (виж графика 1).

Средногодишната ХИПЦ-инфлация през 2007 г. остава 2.1% спрямо 2.2% през 2006 г.

¹ Поместената тук информация относно растежа на реалния БВП и ХИПЦ-инфлацията отразява ревизиранни данни, налични към 29 февруари 2008 г. Използването на осъвременени ревизиранни данни вместо данните, налични към момента на вземането на решения по паричната политика, не променя изложението на основанията за обсъжданията и решенията по паричната политика, разглеждани в този раздел.

Графика 1 Лихвени проценти на ЕЦБ и на паричния пазар

(процент годишно; дневни данни)



Източник: ЕЦБ.

Забелжка: Лихвеният процент при основните операции по рефинансиране се отнася за операции, чийто сетълмент е извършен преди 28 юни 2000 г., приложим при търгове с фиксиран лихвен процент. За операции, чийто сетълмент е извършен след тази дата, това е минималният лихвен процент по заявките, приложим при търгове с променлив лихвен процент.

През годината се наблюдават значителни колебания на водещата инфлация, които се дължат предимно на динамиката на цените на енергоносителите. До третото тримесечие на 2007 г. годишната ХИПЦ-инфлация е в рамките на дефиницията на ЕЦБ за ценова стабилност (т.е. малко под 2% в средносрочен план), което отчасти се дължи на благоприятните базови ефекти, свързани с динамиката на цените на енергоносителите година по-рано. Към края на годината обаче годишната инфлация рязко нараства и значително надхвърля 2%. Това се дължи най-вече на чувствителното поскъпване на петрола и на храните на международните пазари през втората половина на 2007 г., което се ускорява допълнително от неблагоприятните базови ефекти, свързани със спада в цените на енергоносителите през последното тримесечие на 2006 г. В същото време през 2007 г. работната заплата нараства с умерени темпове независимо от бурния икономически растеж, възникващи проблеми с натовареността на производствените мощности и затягането на пазара на труда. Докато дългосрочните инфлационни очаквания, основани на извършените проучвания, са изцяло стабилизиращи на равнища, осигуряващи ценова стабилност, изравняващите темпове на инфлация, получени въз основа на доходността на облигации с включена премия за инфлационен риск, слабо нарастват. Като цяло рисковете за ценовата стабилност в средносрочен план остават високи и се свързват с допълнителни скокове в цените на петрола и земеделските продукти, продължаващо непредвидено увеличаване на административно определяните цени и косвените данъци, както и с вероятно засилване на натиска на фирмите при определянето на цените, особено в секторите, пощадени от конкуренция. По принцип възможното възникване на по-силна от очакваното динамика на заплатите, и в частност на вторичните влияния при определянето на заплатите и цените вследствие поскъпването на суровините и повишаването на водещата инфлация, поражда значителен риск за ценовата стабилност.

Икономическата активност в еврозоната продължава да нараства с високи темпове през 2007 г. Докато износът на еврозоната се стимулира от значителния, макар и със забавящи се темпове световен икономически растеж, вътрешното търсене е основният двигател на продължилата икономическа експанзия. През годината инвестициите остават динамични, стимулирани от благоприятните условия за финансиране (особено през първото полугодие), от значителните печалби на фирмите и от непрекъснатото повишаване на ефективността на производството поради извършеното през продължителен период от време реструктуриране на корпоративния сектор. Потреблението също продължава да допринася за икономическата експанзия в еврозоната, стимулирано от увеличението на реалния разполагаем доход в резултат на по-нататъшното подобряване на условията на пазара на труда. В обстановка на разразилата се в началото на август 2007 г. финансова криза перспективите за икономическата активност стават по-несигурни и рисковете, свързани със забавяне на икономическия растеж, се засилват. Независимо от това основните икономически показатели на еврозоната остават стабилни, като се запазват рентабилността на корпоративния сектор, добрите балансови резултати на сектора на домакинствата, високите темпове на прираст на заетостта и намаляващата безработица от 8.2% през 2006 г. на 7.4% през 2007 г., което е най-ниското равнище, наблюдавано от 25 години насам. Като цяло, въпреки трудностите, свързани с колебливостта в цените на енергоносителите и финансовите трусове, на годишна база растежът на реалния БВП в еврозоната нараства с 2.6% през 2007 г. Докато краткосрочните рискове, свързани с перспективите за икономическия растеж, остават като цяло балансирани през по-голямата част от годината, дългосрочните рискове показват тенденция към спад на растежа и се свързват предимно с външни тенденции и главно с вероятно ново

поскъпване на петрола и другите суровини, с диспропорции в световен мащаб и с възможно засилване на протекционизма. След началото на финансовите трусове рисковете за икономическия растеж се засилват вследствие потенциалното отражение от преоценката на риска на финансовите пазари върху условията на финансиране, стопанските нагласи и състоянието на световната икономика.

Кръстосаната проверка на резултатите от икономическия и паричния анализ показва, че в средно- и дългосрочен план преобладават сериозни рискове за ценовата стабилност. Парите и кредитът през 2007 г. продължават да нарастват с високи темпове. Независимо от влиянието върху динамиката на широкия паричен агрегат М3 на редица временни фактори (като изправянето на кривата на доходност, а по-късно през годината и сътресенията на финансовите пазари, както и осъществяването на отделни свързани с реструктурирането на определени банкови групи трансакции), задълбочената оценка на данните доказва засилване на базовия темп на парична и кредитна експанзия, дължащо се по-конкретно, както бе подчертано, на продължаващото нарастване на темпа на кредитите за частния сектор. Във връзка с това Управителният съвет отделя специално внимание на тенденциите в паричната динамика предвид по-пълната представа за краткосрочната реакция на финансовите институции, домакинствата и предприятията на наблюдаваните през втората половина на 2007 г. сътресения на финансовите пазари.

С цел предпазване от засилващите се рискове за ценовата стабилност, установени при икономическия и паричния анализ през годината, през март и юни 2007 г. Управителният съвет взе решение да повиши на две стъпки с по 25 б.т. основните лихвени проценти на ЕЦБ. След началото на финансовите трусове през август 2007 г. перспективите за икономическата активност в еврозоната се характеризират с по-висока от обикновено несигурност в резултат от

засилилата се колебливост и преоценката на риска на финансовите пазари. При тези условия и въпреки установения въз основа на оценките висок риск за ценовата стабилност в средносрочен план Управителният съвет сметна за целесъобразно събирането на допълнителна информация и внимателната проверка на постъпващите данни, преди да се правят изводи относно по-нататъшната парична политика. Затова, отчитайки високата степен на несигурност, Управителният съвет взе решение да остави през второто полугодие непроменени основните лихвени проценти на ЕЦБ.

В изявленията си към участниците на финансовите пазари и обществеността Управителният съвет подчерта, че много внимателно ще наблюдава всички тенденции и особено тези на финансовите пазари. Нещо повече, Управителният съвет заяви готовността си с твърди и навременни мерки да противодейства на високите рискове за ценовата стабилност с цел предотвратяване появата на вторични въздействия върху определянето на заплатите и цените и тяхната материализация в средносрочен план. Това ще гарантира, че средно- и дългосрочните инфлационни очаквания ще останат твърдо стабилизиращи на равнища, осигуряващи ценова стабилност. С оглед на правомощията на Управителния съвет подобно стабилизиране на очакванията е задължителна предпоставка за доброто функциониране на пазарите, за устойчив икономически растеж и за създаване на нови работни места.

ПО-НАТАТЪШНО ПОДОБРЯВАНЕ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА ПРЕЗ ПЪРВАТА ПОЛОВИНА НА 2007 Г.

Постъпващата в началото на годината информация отново потвърждава целесъобразността от повишаването на лихвените проценти през 2006 г., като в частност недвусмислено подкрепя виждането, че рисковете за ценовата стабилност остават високи, въпреки че икономическата активност в еврозоната продължава чувствително да нараства.

При отбелязан през четвъртото тримесечие на 2006 г. 0.8% прираст на тримесечна база растежът на реалния БВП на еврозоната надхвърля предварителните очаквания. Значителен принос за това имат главно вътрешното търсене и износьт, което показва предимно ендегенния характер на икономическата експанзия. Освен това показателите за доверието отново подкрепят виждането на Управителния съвет за ускоряване динамиката на икономическия растеж, който продължава да нараства в началото на 2007 г. Нещо повече, средносрочните прогнози за икономическата активност остават благоприятни, като в еврозоната са налице условия за стабилни темпове на растеж предвид световния икономически растеж и динамичния прираст на инвестициите в еврозоната при подобряващи се условия на трудовия пазар. В макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от март 2007 г. предвижданият икономически растеж е коригиран нагоре спрямо прогнозите на експерти на Евросистемата от декември 2006 г., което отразява най-вече по-нататъшното ускоряване на растежа на реалния БВП през второто полугодие и по-ниските цени на енергоносителите, които, ако тази динамика се запази, се очаква да се отразят положително върху прираста на реалния разполагаем доход. Прогнозите за средногодишния растеж на реалния БВП варират между 2.1% и 2.9% за 2007 г. и 1.9% и 2.9% за 2008 г.

По отношение динамиката на цените в началото на годината годишният темп на ХИПЦ-инфлацията се запазва на 1.9% и съответства на дефиницията на ЕЦБ за ценова стабилност. Намалването на водещата инфлация от лятото на 2006 г. се дължи предимно на по-ниските цени на енергоносителите. При оценката на перспективите за динамиката на цените Управителният съвет подчерта важността на средносрочната перспектива и на прогнозирането на възможните колебания в темпа на инфлацията през 2007 г. В макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от март 2007 г. горната граница на

заложения диапазон на инфлацията е малко по-нисък от залегналата в прогнозите на експерти на Евросистемата от декември 2006 г., което се дължи главно на чувствителния спад в цените на петрола. И обратно, заложеният темп на инфлация за 2008 г. е малко по-висок в сравнение с прогнозите от декември най-вече поради очакваната по-силна динамика на растежа в еврозоната, който ще окаже по-силен натиск върху използването на факторите на производството и разходите. Средногодишният темп на ХИПЦ-инфлацията се очаква да бъде 1.5–2.1% през 2007 г. и 1.4–2.6% през 2008 г. През призмата на съответстващия на политиката средносрочен хоризонт рисковете за тази перспектива се запазват високи.

Резултатите от паричния анализ потвърждават тези от икономическия за увеличаващ се риск за ценовата стабилност. Продължаващото бързо нарастване на парите и кредита в условията на висока ликвидност показва риск от инфлация в средно- и дългосрочен план. В началото на 2007 г. годишният прираст на М3 достига високи равнища, каквито не са отбелязвани след въвеждането на еврото. Освен това годишният темп на прираст на кредитите за частния сектор остава висок, което се дължи главно на запазването на наблюдаваната в средата на 2004 г. тенденция към засилване на кредитирането на нефинансовите предприятия. Същевременно на фона на повишаващите се лихвени проценти по ипотечните кредити в еврозоната и на по-ниската активност на жилищните пазари в определени региони прирастът на кредитите за домакинствата, макар и значителен, показва известни признаци на забавяне. Така данните за паричната динамика бележат непрестанен възходящ базов темп на паричната и кредитната експанзия, наблюдаван от средата на 2004 г. По тези причини Управителният съвет смята за необходимо внимателното наблюдаване на паричната динамика, особено в условията на голяма икономическа експанзия и устойчиво силно развитие на пазара на недвижима собственост в еврозоната.

Предвид като цяло преобладаващите нарастващи рискове за ценовата стабилност, установени от паричния и икономическия анализ на ЕЦБ, на 8 март 2007 г. Управителният съвет взе решение да повиши основните лихвени проценти на ЕЦБ с 25 б.т. Нещо повече, въпреки повишаването на основните лихвени проценти на ЕЦБ Управителният съвет счита, че поради благоприятните икономически условия паричната политика на ЕЦБ следва да продължи да бъде нерестриktivна.

Що се отнася до икономическата активност, наличните данни ясно показват, че темпът на икономически растеж в еврозоната е значително по-висок от очаквания преди една година. При темп от 0.8% на тримесечна база през първото тримесечие на 2007 г. реалният БВП отново е по-висок от предишните очаквания. В допълнение средносрочната перспектива за икономическата активност остава благоприятна. Това е отразено в прогнозите на експерти на Евросистемата от юни 2007 г., според които средногодишният растеж на реалния БВП ще се движи в горния край на диапазона, определен при прогнозите на експерти на ЕЦБ от март. В същото време за 2008 г. този диапазон е коригиран силно надолу след скока в цените на петрола и след като оценката на рисковете се свързва със забавяне на икономическия растеж в средно- и дългосрочен план.

Нещо повече, през май годишната ХИПЦ-инфлация е 1.9% – малко над очакваната в началото на годината вследствие по-високите цени на петрола. Предвид възходящата траектория на прилаганите при фючърсните договори цени на петрола и през призмата на предишната динамика на енергийните цени през следващите месеци годишните темпове на инфлацията се очаква слабо да се забавят, преди да се ускорят значително в края на годината. Според Управителния съвет рисковете, свързани с динамиката на цените, остават високи в средносрочен план. Те са свързани по-специално с по-силната от очакваното

динамика на заплатите при засилващото се натоварване на производствените мощности и постепенното подобряване на условията на трудовия пазар.

Резултатите от паричния анализ отново потвърждават преобладаващите значителни рискове за ценовата стабилност в средно- и дългосрочен план, като базовият темп на парична експанзия се запазва висок в условията на голяма ликвидност. Това отразява продължаващия бърз прираст на паричния агрегат М3 и вземанията. В същото време при разглеждане на факторите, които влияят върху краткосрочната динамика на парите и кредита, все повече се забелязват признаци за постепенно засилване влиянието на по-високите краткосрочни лихвени проценти върху паричната динамика, макар и те все още да не забавят базовия темп на парична и кредитна експанзия.

Като цяло, кръстосаната проверка на резултатите от икономическия и паричния анализ потвърждава становището на Управителния съвет, че в средносрочен план преобладават високи рискове за ценовата стабилност. Във връзка с това на 6 юни Управителният съвет взе решение да повиши с още 25 б.т. основните лихвени проценти на ЕЦБ. По този повод бе заявено, че и след решението за повишаване на лихвените проценти паричната политика на ЕЦБ продължава да бъде нерестриktivна. Следователно е препоръчително да се действа твърдо и своевременно за гарантиране в средносрочен план на ценовата стабилност. Освен това Управителният съвет ясно подчерта, че ще наблюдава внимателно всички тенденции с цел предотвратяване в средносрочен план на рисковете за ценовата стабилност.

ПРЕЗ ВТОРАТА ПОЛОВИНА НА 2007 Г. ОСНОВНИТЕ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ НА ЕЦБ ОСТАВАТ НЕПРОМЕНЕНИ

Постъпващите през третото тримесечие данни за икономическата активност остават благоприятни, което подкрепя становището, че икономиката в еврозоната продължава да

нараства със стабилни темпове в съответствие с основния сценарий на Управителния съвет. Макар че през второто тримесечие растежът на реалния БВП на тримесечна база намалява до 0.3% от 0.8% през първото, като цяло през първата половина на годината темпът му съответства на потенциалния. Но след разразяването на кризата на високорисковия пазар на ипотечни кредити в САЩ и на свързаните с нея сътресения на финансовите пазари през август 2007 г. перспективите за икономическата активност в еврозоната стават в голяма степен несигурни, което оправдава внимателното наблюдаване на всички тенденции, в частност и тези на финансовите пазари.

Заложеният в макроикономическите прогнози на експерти на ЕЦБ от септември 2007 г. растеж на реалния БВП за 2007 г. е между 2.2% и 2.8%, като е коригиран слабо надолу спрямо прогнозите на експерти на Евросистемата от юни 2007 г. главно поради допускането за по-високи цени на петрола и затягане на условията за финансиране, което в обстановката на финансови сътресения предполага по-високи рискови премии. За 2008 г. прогнозният диапазон на икономическия растеж остава непроменен спрямо прогнозите на експерти на Евросистемата от юни 2007 г. – между 1.8% и 2.8%. Рисковете за тези прогнози са свързани с по-нисък икономически растеж главно поради възможно по-силно въздействие на значителните колебания и на продължаващата преоценка на риска на финансовите пазари върху условията за финансиране и икономическите нагласи.

По отношение динамиката на цените годишната ХИПЦ-инфлация през август е 1.7%, но през останалите месеци до края на годината е заложен темп над 2% главно поради свързаните с цените на петрола базови ефекти. Залегналата в прогнозите на експерти на ЕЦБ от септември 2007 г. годишна ХИПЦ-инфлация варира в границите 1.9–2.1% за 2007 г. и 1.5–2.5% за 2008 г., тъй като отслабващият натиск

от страна на косвените данъци и цените на енергоносителите се компенсира с натиска от по-високите разходи за труд на единица продукция. Според становището на Управителния съвет рисковете, свързани с тази прогноза за динамиката на цените, остават значителни.

Резултатите от паричния анализ отново подкрепят тази оценка, като заедно с ускоряването на базовия темп на парична и кредитна експанзия показват съществуването на значителни рискове за ценовата стабилност в средносрочен план. В условията на продължаващи финансови сътресения Управителният съвет предупреждава, че колебанията на финансовите пазари могат временно да повлияят на паричната динамика, тъй като подобно на предишни случаи промените в нагласите на частния сектор по отношение на риска могат да се изразят в мащабно реструктуриране на портфейлите в сигурни и ликвидни парични активи. Следователно Управителният съвет смята, че е необходимо да се извърши задълбочен и цялостен анализ на данните за парите и кредита, за да се разбере по-добре отражението на тенденциите в развитието на финансовите пазари върху паричната динамика и за да се уловят свързаните с паричната политика сигнали от страна на тази парична експанзия с оглед откриването на дългосрочния тренд на инфлацията.

Независимо че според резултатите от икономическия и паричния анализ преобладаващите рискове за ценовата стабилност са високи, Управителният съвет смята, че при съществуващата висока степен на несигурност в началото на финансовите сътресения е необходимо да се анализира допълнителна информация, преди да се правят изводи относно паричната политика. Затова Управителният съвет взе решение да остави непроменени основните лихвени проценти на ЕЦБ през третото тримесечие, като отново подчерта, че внимателно ще наблюдава развитието на всички тенденции, и по-конкретно тези на финансовите пазари,

за да гарантира избягване на рисковете за ценовата стабилност и запазване на дългосрочните инфлационни очаквания твърдо стабилизирани на равнища, осигуряващи ценова стабилност.

Постъпващите данни за четвъртото тримесечие потвърждават устойчивия характер на икономическия растеж в еврозоната. През четвъртото тримесечие на 2007 г. реалният БВП нараства с 0.8% на тримесечна база, като основен двигател на този растеж е вътрешното търсене. Освен това показателите за доверието, независимо от по-ниските си стойности поради значителните колебания и преоценката на риска на финансовите пазари в началото на август 2007 г., общо взето остават на равнища, които показват през четвъртото тримесечие продължаващ икономически растеж, макар и с по-бавни от предходното тримесечие темпове. Като цяло според оценката на Управителния съвет основните икономически показатели за еврозоната остават стабилни, като равнището на печалбите и значителният прираст на заетостта се запазват. Заложеният в прогнозите на експерти на Евросистемата от декември 2007 г. растеж на реалния БВП е 2.4–2.8% за 2007 г., 1.5–2.5% за 2008 г. и 1.6–2.6% за 2009 г. Докато за 2008 г. прогнозните диапазони са коригирани леко надолу, новите стойности за 2007 г. остават в горната част на предишния диапазон.

При тези условия се запазва основният сценарий на Управителния съвет за темп на растеж на реалния БВП близо до потенциалния през 2008 г. и 2009 г. Вътрешното потребление и инвестициите се очаква да допринесат за икономическия растеж. В същото време външното търсене ще продължи да стимулира износа на еврозоната, при условие че се запази значителният световен икономически растеж, като забавянето в икономиката на САЩ частично се компенсира от ускоряването на икономиките на азиатските страни с възникващи пазари. Перспективите за икономическия растеж в еврозоната остават

добри, макар да съществуват рискове за тяхното влошаване. Те се дължат главно на възможното отражение на продължаващите финансови сътресения върху условията за финансиране и икономическите нагласи, както и на възможни негативни влияния върху растежа в еврозоната и в света.

По отношение на цените годишната ХИПЦ-инфлация в края на годината надхвърля 3.0%, което се дължи главно на значителния скок в международните цени на петрола и храните наред с неблагоприятните базови ефекти, свързани с цените на енергоносителите. Управителният съвет смята, че годишните темпове на инфлация ще останат на равнище значително над 2% през първите месеци на 2008 г., преди отново да започнат да спадат през следващите месеци. Следователно периодът на временно високи равнища на инфлация ще продължи по-дълго от очакваното.

Според прогнозите на експерти на Евросистемата от декември 2007 г. темпът на инфлация ще варира между 2.0% и 3% през 2008 г., като през 2009 г. ще се понижи до 1.2–2.4%. В сравнение с прогнозите на експерти на ЕЦБ от септември 2007 г. диапазонът за 2008 г. е коригиран нагоре главно поради допускания за по-високи цени на петрола и храните.

По отношение на парите няма достатъчно доказателства динамиката на широките пари и кредитната експанзия да са сериозно засегнати от започналите през август 2007 г. финансови сътресения. Темпът на нарастване на кредитите за вътрешния частен сектор на практика остава значителен през втората половина на 2007 г., което показва, че предлагането на кредити не намалява. Общата оценка на данните за паричната динамика като цяло подкрепя становището за запазване на значителния базов темп на парична и кредитна експанзия.

При преобладаващи високи рискове за ценовата стабилност, особено на фона на

съществуващите проблеми с натовареността на производствените мощности и благоприятните тенденции на пазара на труда, за да се гарантира в средносрочен план ценова стабилност, е наложително да се избягват вторичните влияния на временно по-високите темпове на инфлация върху определянето на заплатите и цените. Затова Управителният съвет отново подчерта, че извънредно внимателно ще наблюдава процеса на договаряне на заплатите. Освен това е необходимо да се избягва прилагането на всякакви схеми за индексирание на номиналната работна заплата спрямо индекса на потребителските цени. Другите рискове са свързани с ново поскъпване на петрола и земеделските стоки, особено ако се запази наблюдаваната през последните месеци на 2007 г. възходяща тенденция, както и с непредвидено увеличаване на административно определяните цени и косвените данъци.

При тези условия Управителният съвет взе решение да остави непроменени основните лихвени проценти на ЕЦБ през четвъртото тримесечие на 2007 г. В същото време бе ясно заявено, че чрез паричната си политика ЕЦБ има готовност да противодейства с твърди и навременни мерки на увеличаващите се рискове за ценовата стабилност в съответствие със своите отговорности, залегнали в Договора. Готовността за действие се смята за оправдана с цел да се избегнат вторични влияния от високите равнища на инфлация и други рискове за ценовата стабилност, както и да се запазят средно- и дългосрочните инфлационни очаквания твърдо стабилизирани на равнища, осигуряващи ценова стабилност.

2 РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА, ПАРИЧНИЯ И ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

2.1 ГЛОБАЛНА МАКРОИКОНОМИЧЕСКА СРЕДА

ГЛОБАЛНИЯТ ИКОНОМИЧЕСКИ РАСТЕЖ ОСТАВА ЗНАЧИТЕЛЕН, МАКАР ЧЕ СЕ ЗАБАВЯ

През 2007 г. глобалният икономически растеж (извън еврозоната) се забавя след наблюдаваните много благоприятни условия през последните три години. Това се свързва отчасти с проявилото се в средата на 2007 г. напрежение на международните финансови пазари, което се отразява върху глобалното икономическо развитие, и с известен застои на преработващата промишленост в световен мащаб. Макар че по-слабата активност на жилищния пазар в САЩ имаше само ограничен незабавен косвен ефект върху останалите компоненти на вътрешното търсене, което бе по-голямо през второто и третото тримесечие на 2007 г., темпът на икономическия растеж в САЩ през четвъртото тримесечие се забавя чувствително. И все пак последиците за световната икономика в резултат от влошените икономически перспективи за САЩ остават ограничени през 2007 г. В по-големите страни с възникващи пазари кризата предизвика по-силни колебания на финансовите пазари, но потенциалът за абсорбиране на трусове на повечето от тях се оказа по-голям в сравнение с предишни периоди. През годината като цяло икономическата експанзия в страните с възникващи пазари, и особено в азиатските, продължава с бързи темпове. В същото време нараства неопределеността около перспективите за развитие на световната икономика, свързана с мащабна преоценка на риска, затягане на условията за финансиране, посъпване на суровините и спад на показателите за доверието.

След задържане на глобалния инфлационен натиск до септември 2007 г. към края на годината водещата инфлация в повечето страни нараства значително (графика 2). Водещата инфлация на потребителските цени в страните от ОИСР се повишава до 3.3% през декември 2007 г., което се дължи главно на по-високите цени на суровините

и на неблагоприятни базови влияния. Наред със затягането на пазарните условия цените на петрола през 2007 г. продължават да нарастват с високи темпове. В допълнение през първата половина на годината посъпват много и непетролните суровини, колебаейки се и след това на високи равнища. Тази динамика отразява значителния скок в

Графика 2 Основни тенденции в развитието на големите индустриализирани икономики



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

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

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

цените на земеделските продукти, който само отчасти се компенсира от намаляването на цените на металите. Цените на земеделските продукти остават под влияние на силното търсене в икономиките с възникващи пазари, динамиката на производството на биогорива и слабата реколта в някои страни. Предвид по-голямото тегло на хранителните стоки в индекса на потребителските цени инфлационният натиск е по-силен в страните с възникващи пазари, отколкото в индустриализираните икономики. Инфлацията на потребителските цени, без хранителните стоки и енергията, остава обаче овладяна, като в страните от ОИСР тя е 2.1% през декември.

В САЩ годишният темп на растеж на реалния БВП за цялата 2007 г. е 2.2% и отбелязва спад с 0.7 пр.п. спрямо 2006 г. Започналото още през 2006 г. реорганизиране на жилищния пазар продължава да бъде главният съдържащ фактор за растежа в САЩ и в резултат на съкращаване на жилищните инвестиции растежът на БВП намалява с почти цял процентен пункт. Освен това от лятото на 2007 г. се засилват трусвете на свързаните с високорисковия пазар на ипотечни облигации финансови пазари, допринасяйки за ограничаване на растежа в края на годината. През 2007 г. икономическата активност е променлива, като темпът на растеж на БВП се забавя под потенциалния през първото тримесечие, ускорява се през второто и третото и отново намалява през четвъртото тримесечие. На фона на наблюдаваните колебания и независимо от високите цени на енергията и сътресенията на жилищния и финансовия пазар прирастът на частното потребление се запазва изненадващо висок главно поради продължилото нарастване на заетостта и доходите, което обаче към края на годината чувствително се забавя. Освен това инвестициите в нежилищни бизнес структури нарастват с високи темпове, стимулирани от високите равнища на рентабилност на предприятията и от благоприятните през първата половина на годината условия за финансиране. Нетният принос на търговията

през 2007 г. стана положителен за първи път от 1995 г. и отразява значителния световен икономически растеж и намаляването на реалния ефективен обменен курс на щатския долар. Тези фактори освен това обясняват спада в дефицита по текущата сметка от 6.2% от БВП през 2006 г. до 5.5% през първите три тримесечия на 2007 г. Намаляването на търговския дефицит допринася в най-голяма степен за това подобряване.

Сътресенията на финансовите пазари се засилват през лятото и са свързани с нарастването дела на непогасените ипотечни кредити и отнетите обезпечения на високорисковия ипотечен пазар в САЩ. Отражението им върху реалната икономика на САЩ през по-голямата част от годината е сравнително ограничено и се свежда най-вече до достъпността и цената на кредитите, особено на жилищните ипотечни кредити, непокриващи изискванията. Сътресения се наблюдават главно на паричните пазари и във финансовия сектор, където някои банки бяха принудени да извършат значително отписване на кредити.

В САЩ годишното изменение на индекса на потребителските цени за 2007 г. е 2.8% спрямо 3.2% година по-рано. Инфлацията на потребителските цени се ускорява през първата половина на годината поради значителния скок в цените на енергията и увеличаването на условната рента като компонент на ИПЦ. След известно отслабване през лятото впоследствие инфлационният натиск отново се засилва, като годишното изменение на ИПЦ през ноември достига максимума от 4.3%. Това се дължи главно на силните базови ефекти и на нарастването в цените на енергията и хранителните стоки към края на годината. При годишната инфлация, без да са включени цените на енергията и хранителните стоки, също се наблюдават признаци на подновено ускоряване през последните месеци на годината. През 2007 г. годишната инфлация е 2.3%, като отбелязва намаление с 0.2 пр.п. спрямо 2006 г.

През първата половина на 2007 г. Федералният комитет по операциите на открития пазар към Федералната резервна система на САЩ запази целевия лихвен процент по федералните фондове непроменен – 5.25%. След като в края на лятото сътресенията на финансовите пазари се засилват, Федералната резервна система на САЩ намалява неколкостранно лихвените проценти през септември и октомври с общо 75 б.т. След допълнително намаляване с още 25 б.т. през декември целевият лихвен процент по федералните фондове в края на годината е 4.25% – с един процентен пункт по-нисък от този през януари. Федералната резервна система на САЩ използва и други инструменти на паричната политика. През август тя намали спреда между лихвения процент по федералните фондове и сконтния лихвен процент от 100 б.т. на 50 б.т. На 12 декември Федералната резервна система на САЩ оповести допълнителни промени в прилаганите от нея инструменти на паричната политика. За депозитните институции е създадено срочно улеснение чрез аукцион (*TAF*) с по-дълъг срок и при по-облекчени изисквания относно обезпеченията в сравнение с тези по операциите на открития пазар. Същевременно Федералната резервна система на САЩ се споразумява с ЕЦБ и с централната банка на Швейцария за извършване на операции за временно набавяне на ликвидност с цел да им осигурява възможност за предоставяне на финансиране в щатски долари.

По отношение на фискалната политика на САЩ през бюджетната 2007 г. дефицитът на федералния бюджет намалява спрямо 2006 г. главно в резултат на реализираните по-високи приходи от облагането с данъци на физическите лица и съкратените бюджетни разходи. Според оценките на Бюджетната служба на Конгреса дефицитът по федералния бюджет за фискалната 2007 г. възлиза на 1.2% от БВП.

През 2007 г. наблюдаваното оживление в японската икономика продължи независимо

от по-слабото вътрешно търсене и най-вече от спада в частното потребление. Реалният икономически растеж се забавя през 2007 г., като този на реалния БВП възлиза на 2.1% след отбелязаното през 2006 г. нарастване с 2.4% и за четвърта поредна година се запазва на равнище около потенциалния. Докато икономическата активност продължава да се поддържа от непрекъснатото увеличаване на износа, приносът на вътрешното търсене за растежа на БВП намалява. Динамиката на ефективния обменен курс на японската йена и стабилното външно търсене, особено от азиатските страни, имаха стимулиращо влияние върху износа. Прирастът на частното потребление намалява до 1.4% спрямо 2.0% през 2006 г., независимо че условията при заетостта остават като цяло благоприятни. Нещо повече, независимо от инерцията при износа темпът на нарастване на частните инвестиции се забавя. Това отразява спада в жилищните инвестиции, който се дължи на по-ниската активност в строителството след промените в Закона за строителните стандарти, и намаляването на нежилищните инвестиции в резултат на по-слабото доверие на бизнеса, и особено на малките и средните фирми. Въпреки забавянето на икономическата активност обемът на банковите кредити през 2007 г. продължава да се увеличава, макар и по-бавно от 2006 г., на фона на значителната степен на несигурност в сферата на световните финанси.

Инфлацията на потребителските цени в Япония остава овладяна през 2007 г., което се дължи главно на по-слабото нарастване на заплатите. След отбелязаните през 2006 г. положителни стойности в резултат от повишаването цените на суровините годишната инфлация на потребителските цени в началото на 2007 г. възстановява отрицателните си стойности, преди те отново да станат положителни през октомври поради новия скок в цените на вносните суровини. За годината като цяло темпът на изменение на потребителските цени на годишна основа възлиза на 0.0% спрямо 0.3% през 2006 г., а годишният темп на инфлацията без пресните

хранителни продукти е 0.0% спрямо 0.1% през 2006 г. През 2007 г. централната банка на Япония продължи много плавно да затяга условията на паричния пазар в съответствие със слабия инфлационен натиск. За втори път след преустановяването на експанзионистичната политика през март 2006 г. централната банка на Япония повиши целевия лихвен процент по необезпечените овърнайт кол-опции от 0.25% на 0.50%.

Икономическият растеж в азиатските страни с възникващи пазари се запазва стабилен и съставлява значителен дял от растежа на световния БВП през 2007 г. поради забавяне икономиките на развитите страни (виж графика 3). Инфлационният натиск в редица страни се засилва.

Икономическата активност в азиатските икономики с възникващи пазари остава значителна. Независимо от по-неблагоприятната външна среда през втората половина на годината инерцията на растежа се подкрепя от силното вътрешно търсене, особено при големите икономики в региона. Инфлационният натиск се запазва в повечето държави донякъде поради прилаганата от тях по-строга парична политика. Изключение прави само Китай, където през

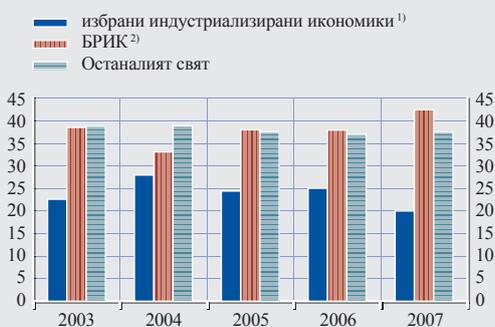
годината инфлацията се повишава. Наред със значителните колебания преоценките на местните капиталови пазари продължават да се повишават, отразявайки отчетените стабилни макроикономически резултати за региона. Динамиката на валутните пазари е по-разнопосочна. Някои от валутите на азиатските страни с възникващи пазари, като тайландския бат и индийската рупия, поскъпват чувствително в ефективно изражение, стимулирани от значителните входящи капиталови потоци, докато останалите валути се запазват като цяло стабилни или поевтиняват в ефективно изражение.

Що се отнася до Китай, през изминалата година икономиката продължава да се развива с бързи темпове. Реалният БВП нараства с 11.4% през 2007 г. спрямо 11.1% през 2006 г., което се дължи както на стабилното вътрешно търсене, така и на значителния нетен износ. Инфлационният натиск се засилва, като ИПЦ-инфлацията се повишава от 2.2% през януари до 6.5% през декември предимно поради по-високите цени на храните. Китайският ренминби юан продължава постъпателно да поскъпва спрямо щатския долар, въпреки че в ефективно изражение поскъпването му е по-слабо. През май централната банка на Китай обяви разширяване на дневния диапазон на колебание на обменния курс на китайския ренминби юан към щатския долар от +/-0.3% от референтния курс на +/-0.5%. Търговският излишък продължава да се увеличава, като с натрупване за 2007 г. възлиза на 262 млрд. щ.д. (или около 8% от БВП) и е с почти 50% по-голям от отчетения за цялата 2006 г. На този фон валутните резерви също продължават да нарастват, като в края на 2007 г. възлизат общо на 1.5 трилиона щ.д. и представляват близо 50% от БВП.

В Латинска Америка икономическият растеж също остава устойчив независимо от известна нееднородност при инфлацията и растежа на икономиките от региона. Икономическите перспективи продължават да се подкрепят

Графика 3 Принос за растежа на световния БВП

(процент)



Източник: Изчисления на експерти на ЕЦБ.
Забележка: Оценки въз основа на базата данни WEO на МВФ и на прогнозите от октомври 2007 г. с новите тегла на паритета на покупателната способност.
1) САЩ, Япония и еврозоната.
2) Бразилия, Русия, Индия и Китай.

от по-добрите основни макроикономически показатели, продължаващото намаляване на финансовата уязвимост, високите цени на суровините и значителното вътрешно търсене. При последните сътресения на международните финансови пазари външните финансови условия се влошават, макар и в по-малка степен в сравнение с предишни периоди на колебливост на пазара. По-конкретно, суаповите спредове за осигуряване срещу правителствен кредитен риск на страните от Латинска Америка се увеличават, но в ретроспективен план равнищата им остават ниски. Темповете на икономическа активност на водещите икономики в региона, Мексико и Бразилия, са по-умерени в Мексико поради по-неблагоприятните външни условия, но значителни в Бразилия, а инфлацията е овладяна и в двете страни. Темповете на растеж на реалния БВП в Аржентина продължават да бъдат значителни, а инфлацията се запазва висока.

ДИНАМИКА НА ЦЕНЕТЕ НА СУРОВИНИТЕ ПРЕЗ 2007 Г.

През 2007 г. цените на петрола отбелязват нарастване за четвърта поредна година. Цената на суровия петрол тип Брент достига около 95.6 щ.д. за барел в края на ноември. Цената на петрола остава и впоследствие колеблива и към края на годината възлиза на 94.9 щ.д./барел, с около 17 щ.д. по-висока от максимума, достигнат през август 2006 г. В евро цената е само с около 4 евро по-висока от максималната от август 2006 г. и с почти 40% над отбелязаното в края на 2006 г. равнище. Средната за годината цена на суровия петрол тип Брент е 71 щ.д./барел, като отбелязва увеличение с 9% спрямо средната за предходната година.

През годината пазарът на петрол остава свит. Що се отнася до предлагането, Организацията на страните – износителки на петрол (ОПЕК), намалява квотите и реалното си производство към края на 2006 г., а прирастът на предлагането от страните извън ОПЕК се оказва под очакваното и не успя да компенсира по-

Графика 4 Основни тенденции в развитието на суровинните пазари



ниското производство на ОПЕК. Освен това наблюдаваните поради настъпване на сезона на ураганите смущения в производството доведоха до временното му намаляване. Темповете на нарастване на глобалното търсене остават значителни. Известното отслабване в търсенето от страните – членки на ОИСР, в края на годината бе компенсирано от по-голямото търсене от страните извън ОИСР. Търсенето в повечето от тези страни, и особено в Китай, се запазва значително и се дължи на чувствителния икономически растеж. Освен това търсенето на петрол в много от страните извън ОИСР се стимулира чрез отпускане на субсидии за петролни продукти. Както САЩ, така и страните – членки на ОИСР, не успяха да възстановят запасите си преди началото на отоплителния сезон в Северното полукълбо – период, когато запасите традиционно се увеличават. Ниското равнище на петролните запаси предизвиква опасения предвид липсата на буфер при евентуални бъдещи проблеми с предлагането (свързани с геополитически напрежения и необичайни климатични условия), когато петролните пазари вече са свити. Към края на годината цените стават силно колебливи поради променливите пазарни нагласи,

свързани със спада на икономиката на САЩ и с реструктурирането на спекулативните операции. Цените обаче запазват високите си равнища, тъй като Международната енергийна агенция потвърди положителните перспективи за глобалното търсене на петрол през 2008 г., дължащо се на значителното увеличаване на търсенето от страните извън ОИСР, и намекна за възможно по-бавни темпове на откриване на нови петролни находища през следващото десетилетие.

Не само петролът, но и други суровини поскъпват значително през 2007 г. Цените на неенергийните суровини, измерени от Хамбургския институт по международна икономика, остават високи през по-голямата част от годината, като с известни колебания достигат максимума си в средата на октомври. През първата половина на годината цените на неенергийните суровини са стимулирани от скока в цените на промишлените суровини и по-високите цени на селскостопанската продукция, което се дължи на значителния икономически растеж, слабата реколта и нарасналото използване на селскостопански суровини за производството на биогорива. През втората половина на годината тенденцията към поскъпване на селскостопанските и хранителните стоки се запазва главно поради значителното търсене от страна на Китай, докато цените на промишлените суровини (и особено на цветните метали) отбелязват спад, отразявайки забавянето в темпа на промишленото производство в страните от ОИСР. Общо за 2007 г. цените на неенергийните суровини в щатски долари се увеличават средно с около 19% в сравнение с предходната година.

2.2 ДИНАМИКА НА ПАРИТЕ И РАЗВИТИЕ НА ФИНАНСОВИЯ СЕКТОР

ТЕМПЪТ НА ПАРИЧНА ЕКСПАНЗИЯ ОСТАВА ВИСОК

През 2007 г. се запазват високите темпове на прираст на парите и кредита след ускоряването им, наблюдавано от средата на

2004 г. Това намира отражение в устойчиво високите темпове на нарастване на широкия паричен агрегат М3 и на кредита за частния сектор (виж графика 5), които достигат съответно 12.0% и 11.1% през четвъртото тримесечие на 2007 г.

Широкообхватният анализ на паричната динамика показва, че прирастът на М3 през 2007 г. изглежда отчасти завишен спрямо базовия темп на парична експанзия поради стимулиращия ефект от относителното изправяне на кривата на доходност, което прави краткосрочните депозити на ПФИ по-привлекателни в сравнение с дългосрочните депозити и ценните книжа. Следователно устойчивият прираст на М3 вероятно е продиктуван донякъде от спекулативното търсене на парични активи. В същото време повишаването на основните лихвени проценти на ЕЦБ след декември 2005 г. продължава да оказва съществено влияние върху динамиката на парите и кредита. Влиянието върху паричната динамика от повишаването на краткосрочните лихвени проценти остава видимо например в забавянето на годишните темпове на нарастване на М1 и на кредитите за сектора на домакинствата.

Графика 5 М3 и кредити за частния сектор

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно изгладени данни)



Източник: ЕЦБ.

До този момент финансовите сътресения, наблюдавани през втората половина на 2007 г., изглежда, имат ограничено въздействие върху динамиката на широкия паричен агрегат. Те обаче засягат отделни компоненти и източници на М3, и по-специално тясно свързаните с напрежението на паричния пазар, като емитирането на акции/дялове на фондове на паричния пазар и на дългови ценни книжа на ПФИ. Поне досега обаче не се наблюдава по-общо преориентиране към парични активи, потенциално базирано на по-мощно избягване на риска от страна на инвеститорите от нефинансовия частен сектор в условията на финансови трусове. Тази оценка се потвърждава от направения по-долу подробен анализ на компонентите и източниците на М3.

ИЗПРАВЯНЕТО НА КРИВАТА НА ДОХОДНОСТ ОКАЗВА ВЛИЯНИЕ ВЪРХУ КОМПОНЕНТИТЕ НА М3

При разглеждане на компонентите се вижда, че годишният темп на прираст на М1 продължава да се забавя до 4.1% в края на 2007 г. – значително по-нисък от наблюдаваните между 2003 г. и края на 2005 г. двуцифрени темпове преди повишаването на основните лихвени проценти на ЕЦБ. Забавянето е характерно и за двата компонента на М1 – овърнайт-депозитите и парите в обращение. Нарастването на М1 през 2007 г. е повлияно главно от два противоположно действащи фактора. От едната страна е задържащото влияние на поголемите пропуснати ползи от притежаване на компоненти на М1, свързани с високите лихвени проценти след декември 2005 г., а от другата страна – по-голямото търсене на М1 във връзка с извършвани трансакции, пораждащо засилване на икономическата активност, както и вероятно вследствие желанието да се притежава М1 като буфер предвид неотдавнашните трусове на финансовите пазари.

Наблюдаваното от средата на 2004 г. засилване на годишния темп на прираст на краткосрочните депозити, различни от овърнайт-депозитите (М2-М1),

Графика 6 Основни компоненти на М3

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно изгледани данни)



Източник: ЕЦБ.

продължава през 2007 г., като темпът им достига 17.8% през декември (виж графика 6). Приносът на тези краткосрочни депозити за годишния прираст на М3 се увеличава до 6.6 пр.п. през декември, като в голяма степен е съществен за общата парична експанзия и нейната динамика в последно време. Този значителен прираст обаче прикрива различните тенденции в развитието на отделните подкомпоненти. Сегашните значими входящи потоци от средства в краткосрочните депозити (т.е. депозити с договорен матуритет до 2 години), нарастващи с годишен темп от 41.4% през декември 2007 г. спрямо 27.2% през декември 2006 г., са съпроводени от продължителен спад на притежаваните депозити, договорени за ползване след предизвестие до 3 месеца, които през годината намаляват с 3.6% до декември 2007 г. след наблюдаваните в края на 2006 г. ниски темпове на прираст.

Доходността по краткосрочните депозити в общи линии расте успоредно с краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар (виж графика 7). В резултат на това спредът между доходността по краткосрочните спестовни депозити и

Графика 7 Лихвени проценти на ПФИ по краткосрочни депозити и лихвен процент на паричния пазар

(проценти годишно)



Източник: ЕЦБ.

овърнайт-депозитите се разширява, тъй като традиционно доходността по тях се увеличава по-бавно и по-незначително. Това подпомага пренасочването от М1 и спестовни депозити към срочни депозити. Нещо повече, предвид сравнително плоската крива на доходност краткосрочните депозити стават по-привлекателни в сравнение с по-рисковите дългосрочни активи извън МЗ, тъй като те предлагат по-висока ликвидност и носят по-малък риск при ниска цена от гледна точка на възвръщаемостта, като по този начин подпомагат и отлива от дългосрочни активи.

След значителното ускоряване през 2006 г. годишният темп на прираст на търгуемите инструменти (МЗ–М2) се засилва допълнително и през декември 2007 г. достига 19.9% спрямо 13.3% през декември 2006 г. В голяма степен това отразява въздействието на сравнително плоската крива на доходност в еврозоната, което насърчава пренасочването към краткосрочни парични активи. В резултат тези инструменти имат относително голям принос от 2.7 пр.п.

за годишния темп на нарастване на МЗ през декември 2007 г.

Този голям принос прикрива различната динамика преди и след началото на финансовите трусове, което се вижда при анализа на динамиката на подкомпонентите. Например годишният темп на прираст на акциите/дяловете на фондове на паричния пазар прогресивно се ускорява до юли 2007 г. Някои фондове на паричния пазар прехвърлят средства към структурирания кредитен пазар, за да увеличат възвръщаемостта, изпреварвайки бенчмарка на паричния пазар. През август, през септември и отново през декември поради финансовите сътресения се наблюдават големи нетни изходящи потоци при акциите/дяловете на фондове на паричния пазар, които предизвикват спад в годишния им темп на прираст. Тези изходящи потоци вероятно са обусловени от общото бягство от риск по отношение на тези фондове, тъй като инвеститорите по всяка вероятност не са в състояние да оценят рисковете, поемани от отделни фондове, при вложения в обезпечени с активи ценни книжа, когато цената им е неустойчива и трудно изчислима. Отливът от инвестиции в акции/дялове на фондове на паричния пазар се дължи на устойчивите входящи потоци към краткосрочни дългови ценни книжа на ПФИ. От август до ноември портфейлът от такива книжа на притежавания пари сектор се увеличава с най-високия темп, наблюдаван от началото на третия етап в развитието на ИПС, с което се осигурява финансирането на сектор ПФИ.

ПАРИЧНИТЕ СРЕДСТВА НА ДОМАКИНСТВОТА НАРАСТВАТ УСТОЙЧИВО

Най-широкото агрегиране на компонентите на МЗ, за които са налице надеждни данни по сектор на притежание, включва краткосрочните депозити и споразуменията за обратно изкупуване, т.е. репо-сделките (наричани по-долу МЗ-депозити). Годишният темп на общия прираст на МЗ-депозитите в сектора на домакинствата, допринасящ в най-голяма степен за техния общ прираст, е

Графика 8 МЗ-депозити по сектори

(годишно процентно изменение; сезонно и календарно неизгладени данни)

- Нефинансови предприятия
- Домакинства
- - - Други финансови посредници



Източник: ЕЦБ.

Забележки: Отчетният сектор включва ПФИ без Евросистемата и сектор ЦДУ. МЗ-депозитите включват краткосрочни депозити и споразумения за обратно изкупуване.

Графика 9 Вземания от резиденти на еврозоната

(годишно процентно изменение; принос, процентни пунктове)

- Акции и други капиталови инструменти
- Ценни книжа на частния сектор, различни от акции
- - - Ценни книжа на сектор "Държавно управление", различни от акции
- Кредити за частния сектор
- Кредити за сектор "Държавно управление"
- - - Вземания от резиденти на еврозоната



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Отчетният сектор включва ПФИ без Евросистемата.

8.1% през декември 2007 г. (виж графика 8). Запазва се наблюдаваната от средата на 2004 г. възходяща тенденция при тези депозити, стимулирана от нарастването на доходите и благосъстоянието, както и от увеличаващата се доходност на МЗ-депозитите. Така значителното нарастване на тези депозити свидетелства за устойчивостта на базовия темп на прираст на парите.

След наблюдаваното от края на 2004 г. ускорение годишният темп на нарастване на МЗ-депозитите, притежавани от нефинансови предприятия (НФП), отбелязва ново повишение в първата половина на 2007 г., преди да се понижи до 11.1% през декември. Голямото корпоративно търсене на ликвидни активи през 2007 г. се движи успоредно с високата доходност и големите стопански инвестиции (текущи и очаквани). Темпът на прираст на МЗ-депозитите, притежавани от други финансови посредници (ДФП), които не включват застрахователни дружества и пенсионни фондове, е 25.0% на годишна

база през декември 2007 г. Ускоряването е обусловено донякъде от нарастването на обезпеченото междубанково кредитиране, извършвано чрез електронни платформи за търговия, тъй като загубата на доверие у контрагентите при сътресенията на финансовите пазари кара участниците на пазара да предпочитат обезпечени вместо необезпечени междубанкови кредити. Освен това ускоряването е свързано частично и с необходимостта от поддържане на големи буферни запаси от наличности от страна на някои инвестиционни фондове, а през четвъртото тримесечие на 2007 г. и с допълнителни средства във вид на депозити във връзка с придобиването чрез непаричен финансов посредник на парично-финансова институция от еврозоната от няколко други ПФИ.

КРЕДИТИРАНЕТО НА ЧАСТНИЯ СЕКТОР НАРАСТВА ЗНАЧИТЕЛНО

След ускоряването през 2004 г. и 2005 г. годишният темп на прираст на кредита

на ПФИ за резиденти от еврозоната се стабилизира през 2006 г. Той остава висок през 2007 г. и достига 9.3% през четвъртото тримесечие (виж графика 9). Засилената кредитна активност на ПФИ отразява бързото разрастване на кредита за частния сектор, докато този за сектор *Държавно управление* бележи спад.

По-конкретно, ПФИ съкращават незначително кредитите си за сектор *Държавно управление*, но изваждат от своите портфейли твърде големи обеми (на нетна база) от дългови ценни книжа на сектор *Държавно управление*. Годишният темп на спад на тези ценни книжа достига 5.0% през четвъртото тримесечие на 2007 г. Тази тенденция се наблюдава, с малки изключения, от средата на 2006 г. и е типична за периоди на повишаване на краткосрочните лихвени проценти и цената на финансиране.

Годишният темп на прираст на вземанията на ПФИ от частния сектор се ускорява умерено през периода 2004–2005 г. преди стабилизирането му на високо равнище през 2006 г. Той остава висок през 2007 г., като се колебае около 11.5%. Отпуснатите на частния сектор кредити отново са доминиращият вид сред кредитите, отпуснати от ПФИ през 2007 г., докато значението на покупките от ПФИ на ценни книжа, различни от акции, се засилва.

Годишният темп на нарастване на кредитирането от ПФИ на частния сектор се запазва на 11.1% през четвъртото тримесечие на 2007 г. след колебанията около това високо равнище от средата на 2006 г., тъй като голямата икономическа активност и благоприятните условия за предоставяне на кредити допринасят за прираста на кредитите. Същевременно по-високите лихвени проценти на банките, отразяващи повишенията на основните лихвени проценти на ЕЦБ след декември 2005 г., отслабват търсенето на кредити от страна на частния сектор.

Засиленото кредитиране на частния сектор прикрива различната динамика в отделните сектори. Докато годишният темп на прираст на кредитите за домакинствата се забавя през 2007 г., продължавайки наблюдаваната от началото на 2006 г. тенденция, годишните темпове на нарастване на кредитите за финансови и нефинансови предприятия отбелязват ускорение.

Забавеният годишен темп на нарастване на кредитите за домакинствата се дължи главно на спадащия темп на прираст на кредитите за покупка на жилища вследствие наблюдавания по-бавен темп на поскъпване на жилищата и намаляващата активност на жилищния пазар в редица държави от еврозоната, както и на постепенното повишаване на лихвените проценти по ипотечните кредити в еврозоната през последните няколко тримесечия.

Годишният темп на прираст на кредитите на ПФИ за НФП се ускорява през 2007 г., достигайки твърде високи равнища спрямо нормалното през последните три десетилетия. През първата половина на годината търсенето на кредити е стимулирано от силния растеж, високата икономическа активност в сделките по сливане и придобиване, както и от благоприятните условия за кредитиране. През втората половина на 2007 г. на фона на финансовите трусове многобройните кредити на ПФИ за частния нефинансов сектор повдигат въпроса, дали не съществува изкривяване на данните за кредитните потоци на домакинствата и НФП, отчетени в балансите на банките от техните ръководства предвид кризата. Наличната информация за обема на кредитите, отписани от балансите на ПФИ, показва, че банките са имали възможността да правят това и през втората половина на 2007 г., макар и в донякъде по-малка степен, което предполага, че отчетните данни за кредитните потоци на ПФИ към този сектор остават занижени.

Следователно многобройните кредити през 2007 г. отразяват по-скоро засиленото финансиране от страна на

банките за нефинансови предприятия и домакинства, отколкото възобновяване на посредничеството вследствие на финансовите сътресения, с което вероятно се обяснява незначителна част от увеличението на кредитите на ПФИ. Този факт не потвърждава виждането, че предлагането на банкови кредити е повлияно съществено от сътресенията през 2007 г. Той обаче е в унисон с по-рестриктивните условия на предлагане, което се вижда в двете проучвания на банковото кредитиране за третото и четвъртото тримесечие, които отбелязват значително затягане на условията за предоставяне на кредити за корпоративния сектор, особено при кредитите за по-големите предприятия и тези с по-дълъг матуритет. Същевременно нефинансовите предприятия имаха възможност да продължат тегленето на кредити по одобрените кредитни линии и при условия, договорени преди сътресенията.

Годишният темп на нарастване на кредитите за ДФП се ускорява осезаемо през 2007 г. През първата половина на годината кредитирането на ПФИ за този сектор вероятно е повлияно най-силно от търсенето от някои инвестиционни фондове на мостово финансиране за секюритизирани трансакции чрез действителни продажби. През втората половина на годината търсенето на кредити е свързано например с поемане управлението на портфейли на ПФИ и инвестиционни фондове, както и с предизвикано от кризата търсене в резултат от използване на кредитни линии за посредници и структурни инвестиционни схеми и от по-силните предпочитания на ПФИ към обезпечено междубанково кредитиране чрез електронни платформи за търговия.

През 2007 г. ПФИ предоставят кредити за частния сектор чрез увеличаване на притежаваните от тях ценни книжа, емитирани от корпоративния сектор, и по-скоро чрез закупуване на дългови ценни книжа, отколкото чрез придобиване на акции и други капиталови инструменти. По-голямата част от закупените през 2007 г. ценни книжа са с дълъг матуритет. Високият им прираст, особено преди началото

на сътресенията, отразява извършването на кредитна секюритизация в някои държави от еврозоната и задълбочаващата се финансова интеграция в еврозоната, в резултат на което ПФИ от една държава от еврозоната купуват инструменти за секюритизация на ипотечни кредити в други държави от еврозоната като заместители на преки инвестиции на тези ипотечни пазари. Освен това в края на 2007 г. ПФИ изкупуват значителни количества дългови ценни книжа във връзка с придобиването на парично-финансова институция, извършено чрез механизъм за финансиране, принадлежащ на сектор ДФП. В условията на финансови сътресения обаче ПФИ могат да придобият инструменти, свързани със секюритизирани по-рано кредити, възобновявайки по този начин посредничеството за някои от кредитните си портфейли.

При разглеждане на другите източници на МЗ се вижда, че годишният темп на прираст на дългосрочните финансови пасиви на ПФИ (без капитала и резервите), принадлежащи на сектора, притежаващ пари, се забавя до 7.8% през декември 2007 г. спрямо 9.7% в края на 2006 г. Тези проценти обаче скриват факта, че темпът на прираст се ускорява до средата на 2007 г., преди да започне бавно да се забавя – динамика, която е характерна както за дългосрочните депозити, така и за дълговите ценни книжа на ПФИ. Тя съответства на промяната в предпочитанията на притежаващия пари сектор (т.е. засилена склонност към краткосрочни матуритети) и вероятно донякъде отразява забавянето в темпа на секюритизация, което често е свързано с открянето на дългосрочни депозити.

Нетната позиция на чуждестранните активи на сектор ПФИ през 2007 г. е белязана от колеблив тренд. Значителните капиталови входящи потоци през първото тримесечие на годината водят до стойности на нетната позиция, близки до рекордните 340 млрд. евро през март, когато участниците на финансовите пазари видяха благоприятни възможности за инвестиране в еврозоната

поради слабата колебливост и голямата ликвидност на финансовия пазар. След това нетният годишен входящ поток намалява до края на годината и достига 17 млрд. евро през декември, когато инвестиционните позиции престават да бъдат доходоносни и поради това биват частично реструктурирани (подробен анализ на динамиката на нетната

позиция на чуждестранните активи на сектор ПФИ можете да намерите в каре 1). Паричното представяне на платежния баланс показва, че годишните входящи потоци към нетната позиция на чуждестранните активи на ПФИ са резултат най-вече от инвестиции в дългови ценни книжа на еврозоната от страна на инвеститори-нерезиденти.

Каре 1

НЕТНИ ЧУЖДЕСТРАННИ АКТИВИ НА ПФИ И ВЛИЯНИЕТО ИМ ВЪРХУ ПАРИЧНАТА ДИНАМИКА

Позицията на нетните чуждестранни активи на сектор ПФИ измерва нетните трансакции, чийто сетълмент се извършва от резидентни на ПФИ, между притежаващия пари сектор от еврозоната и неговите контрагенти извън еврозоната. Тази позиция е един от източниците на широкия паричен агрегат МЗ и в някои моменти играе важна роля за обясняването на паричната динамика в еврозоната. За разлика от по-голямата част от 2006 г., през 2007 г. се наблюдават ясно изразени изменения в годишните потоци по позицията на нетните чуждестранни активи, като те значително се засилват към

края на 2006 г. и в началото на 2007 г., докато през втората половина на годината настъпва известно успокояване. Тъй като тези изменения се проявяват в тренда на годишните потоци към МЗ между октомври 2006 г. и април 2007 г., в периода от май до октомври 2007 г. динамиката е различна (виж графика А). В карето се прави преглед на динамиката на нетните чуждестранни активи на ПФИ и се изследват възможните ѝ тълкувания.

Концептуални въпроси

Въпросът, дали промените в позицията на нетните чуждестранни активи влияят върху МЗ, зависи от начина, по който притежаващите пари сектори от еврозоната (като домакинства и нефинансови предприятия) финансират трансакциите си с останалия свят¹. Например да си представим ситуация, при която домакинство от еврозоната купува облигации от чуждестранно предприятие, разположено в САЩ. Ако трансакцията се извършва, като се използват сметки при ПФИ, това предполага намаление в нетните чуждестранни активи на сектор ПФИ, тъй като извършващата трансакцията кредитна институция от еврозоната или

Графика А Нетни чуждестранни активи на ПФИ и МЗ

(годишни потоци, млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

¹ При анализа на паричната динамика следва да се има предвид, че само трансакциите между притежаващите пари сектори от еврозоната, от една страна, и банките и резидентите извън еврозоната, от друга, влияят пряко върху паричната маса. Всяка трансакция между НПФИ от еврозоната представлява просто парично обращение в рамките на притежаващия пари сектор, без това да влияе върху паричната маса в еврозоната. Така става, когато частни трансакции се финансират с размяна на акции.

намалява вземанията си от кореспондентната си банка в САЩ, или ѝ предоставя депозит. Влиянието върху МЗ обаче е неясно. От една страна, ако покупката е финансирана с овърнайт-депозит на домакинството в кредитната институция, това оказва съдържащ ефект върху МЗ поради спада в компонента М1. От друга страна, ако трансакцията се финансира с кредит, отпуснат от банката на домакинството, МЗ не се влияе, но настъпва промяна в структурата на източниците на МЗ².

Обратно, ако чуждестранно предприятие купува ценни книжа от предприятие от притежаващия пари сектор в еврозоната и извършва сетълмент на покупката чрез паричен превод от банковата си сметка в ПФИ от еврозоната в банковата сметка на предприятието от еврозоната, МЗ се увеличава успоредно с прираста на нетните чуждестранни активи на сектор ПФИ от еврозоната.

Важен фактор за изследване на причините, лежащи в основата на динамиката на позицията на нетните чуждестранни активи, е „паричното представяне на платежния баланс“. Тази рамка очертава връзката между статистиката на платежния баланс и статистиката на балансите на ПФИ, позволявайки да се установи дали капиталовите потоци по нетната чуждестранна позиция се пораждат от притежаващите пари сектори в еврозоната или от нерезиденти и дали те отразяват размяната на стоки и услуги или на преки и портфейлни инвестиции.

Обяснение за динамиката на нетните чуждестранни активи на ПФИ от края на 2006 г.

Паричното представяне на платежния баланс показва, че основен източник на възходящата динамика на позицията на нетните чуждестранни активи в периода между края на 2006 г. и пролетта на 2007 г. са портфейлните инвестиции в активи на еврозоната, и в частност в дългови ценни книжа, както и в капиталови инструменти (виж графика Б).³

Дългови ценни книжа

Разглеждайки произхода на капиталовите потоци, се вижда, че увеличението на годишните потоци на нетните чуждестранни активи на ПФИ е резултат по-скоро от по-големите инвестиции на чуждестранни граждани в еврозоната, отколкото на репатрирането на средства от държави извън еврозоната, извършено от резиденти. Портфейлните инвестиции на чуждестранни инвеститори в дългови ценни книжа на еврозоната са многобройни от средата на 2006 г., като годишните им потоци достигат ново рекордно равнище през април 2007 г. и остават високи до четвъртото тримесечие на 2007 г. (виж графика В). Това вероятно се дължи на благоприятната за чуждестранните участници на финансовите пазари инвестиционна среда в еврозоната, която се характеризира със слаба колебливост и висока ликвидност на финансовите пазари. Голямото търсене от страна на нерезиденти на дългови ценни книжа на еврозоната в условията на ограничено нетно

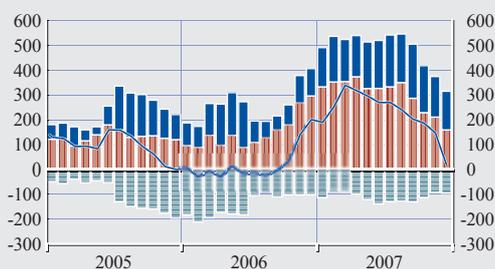
2 Трябва да се подчертае, че някои трансакции, засягащи нетните чуждестранни активи на ПФИ, нямат никакво влияние върху парите и кредита. Например кредитна институция, продаваща на нерезидент държавни облигации от еврозоната, ще окаже влияние върху нетните чуждестранни активи на ПФИ със знак плюс, а вземания от сектор Държавно управление – със знак минус, без да има никакво отражение върху МЗ.

3 Допълнителна информация за паричното представяне на платежния баланс на еврозоната се съдържа в карето „Парично представяне на платежния баланс на еврозоната“ (*Monetary presentation of the euro area balance of payments*), Месечен бюлетин на ЕЦБ, юни 2003 г.

Графика Б Структура на капиталовите потоци на сектора, притежаващ пари, и нетни чуждестранни активи на ПФИ

(годишни потоци, млрд. евро)

- Нетни портфейлни инвестиции в акции
- Нетни портфейлни инвестиции в дългови ценни книжа
- Нетни преки инвестиции
- Нетни чуждестранни активи на ПФИ

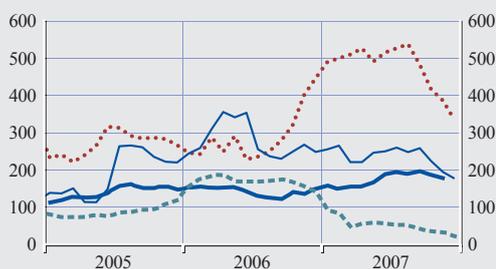


Източник: ЕЦБ.

Графика В Структура на потоците портфейлни инвестиции

(годишни потоци, млрд. евро)

- Портфейлни инвестиции в дългови ценни книжа извън еврозоната
- Портфейлни инвестиции в дългови ценни книжа в еврозоната
- Портфейлни инвестиции в акции извън еврозоната
- Портфейлни инвестиции в акции в еврозоната



Източник: ЕЦБ.

емитиране от сектор *Държавно управление* на еврозоната се компенсира в значителна степен от продажби на ценни книжа от ПФИ.

През втората половина на годината при сътресенията на финансовите пазари и преоценката на риска някои инвестиционни позиции вероятно престават да бъдат атрактивни. Възможно е инвеститорите извън еврозоната да се нуждаят от ликвидност за другите си операции и затова да не увеличават инвестициите си в еврозоната. Същевременно благоприятните възможности за инвестиране в останалия свят привличат инвестиции от резиденти на еврозоната. Това се изразява в постепенното нарастване на годишните потоци портфейлни инвестиции на резиденти от еврозоната в чуждестранни дългови ценни книжа. Тези инвестиции изглеждат все по-привлекателни предвид засилването на обменния курс на еврото. При чуждестранни инвестиции в дългови ценни книжа в еврозоната, които остават като цяло непроменени до август 2007 г., а след това бележат силен спад, и при като цяло непроменени инвестиции на резиденти на еврозоната в чужбина годишните потоци по позицията на нетните чуждестранни активи намаляват през второто шестмесечие.

Капиталови инструменти и преки чуждестранни инвестиции

От анализа на портфейлните инвестиции в капиталови инструменти се вижда, че докато инвестициите на НПФИ от еврозоната в чужбина прогресивно намаляват, инвестициите на чуждестранни граждани в еврозоната остават относително стабилни, макар да са на значително по-ниско равнище в сравнение с инвестициите в дългови ценни книжа и леко да намаляват към края на годината. Качествената информация в края на 2006 г. и в началото на 2007 г. показва, че вижданията на международните инвеститори за капиталовите пазари на еврозоната са добри и прогнозите на инвеститорите за корпоративните печалби са благоприятни. До средата на 2007 г. нетните портфейлни инвестиции в капиталови инструменти отбелязват по-големи годишни входящи потоци по позицията на нетните чуждестранни активи на ПФИ, което се уравновесява с умереното влияние на нетните преки инвестиции. Картината обаче се променя отчасти през четвъртото тримесечие на

2007 г., когато годишните входящи потоци от преки порфейлни инвестиции в капиталови инструменти леко намаляват, но са уравновесени от намалените нетни изходящи потоци от преки инвестиции.

Наред с ясно изразените промени в нетните чуждестранни активи на ПФИ от края на 2006 г. идентична динамика се наблюдава и при brutните чуждестранни активи (и пасиви) на сектор ПФИ на еврозоната. Това може да се окаже като промяна в сравнение с относително плавното увеличение през предходни периоди (виж графика Г). Едновременното нарастване и при двете brutни позиции е резултат най-вече от ускореното разрастване на кредитите на ПФИ за останалия свят през 2007 г., което води до отчитане на депозитни пасиви от страна на ПФИ на еврозоната спрямо резиденти извън еврозоната.

Едновременното увеличаване на brutните чуждестранни активи и пасиви вероятно е отражение на задълбочаващата се финансова интеграция. Като последица от нея може да се посочи фактът, че вътрешните трансакции на сектор ПФИ (когато ПФИ в една държава от еврозоната финансират кредитната дейност на ПФИ в друга) все повече се канализират посредством финансов център, разположен извън еврозоната. Друга възможност е кредитни институции резиденти, например фондове на паричния пазар, да извършват своята дейност изцяло за сметка на предприятието-майка извън еврозоната. Ако тези институции получават средствата си само от останалия свят и също така ги инвестират единствено на вътрешния за предприятието-майка пазар, цялата им стопанска дейност се отразява в чуждестранните активи и пасиви от консолидирания баланс на сектор ПФИ от еврозоната.

Значителното нарастване на brutните чуждестранни позиции не оказва непосредствено влияние върху нетните чуждестранни позиции. Това обаче може да доведе до възможност за бързо прехвърляне на огромни количества ликвидност, което впоследствие да предизвика големи краткосрочни изменения в интензивността и насочеността на потоците по позицията на нетните чуждестранни активи на ПФИ. Това от своя страна засилва зависимостта на вътрешната парична динамика от външни сили.

Изводи

Позицията на нетните чуждестранни активи на сектор ПФИ от еврозоната претърпя значителни изменения от края на 2006 г., като нетните годишни входящи потоци през март 2007 г. превишават наблюдаваните през периода на реструктуриране на портфейлите (2001–2003 г.). Динамиката до пролетта на 2007 г. влияе чувствително върху структурата на прираста на МЗ, най-малкото в счетоводен разрез. С интегрирането на световните финансови пазари трансакциите между сектора, притежаващ пари, в еврозоната и останалия свят вероятно ще увеличават обхвата си. Като се имат предвид

Графика Г Динамика на brutните чуждестранни активи и пасиви

(годишни потоци, млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

многобройните движещи сили и инициатори на тези трансакции, при паричния анализ на ЕЦБ подробната оценка на динамиката на нетните чуждестранни активи се превръща във важно предизвикателство.

НАПРЕЖЕНИЕ НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР, ПОРОДЕНО ОТ СЪТРЕСЕНИЯТА НА ФИНАНСОВИТЕ ПАЗАРИ

През 2007 г. лихвените проценти на паричния пазар се увеличиха при всички матуритети. През първата половина на годината това бе продиктувано от увеличение на основните лихвени проценти на ЕЦБ. По-нататъшно значително повишение на необезпечените лихвени проценти на паричния пазар бе наблюдавано през втората половина на годината след периода на сътресения на паричните и финансовите пазари. Средът между обезпечените и необезпечените лихвени проценти на паричния пазар се разшири за всички матуритети с изключение на най-краткосрочните. И въпреки че тези спредове се свиха, в началото на 2008 г. те останаха високи.

Управителният съвет повиши основните лихвени проценти на ЕЦБ с по 25 б.т. през март и юни 2007 г., като пределният лихвен процент по кредитите, минималният лихвен процент по заявките и лихвеният процент по депозитите достигнаха съответно 5%, 4% и 3% (виж графика 1). През останалата част от 2007 г. и в началото на 2008 г. основните лихвени проценти на ЕЦБ останаха непроменени.

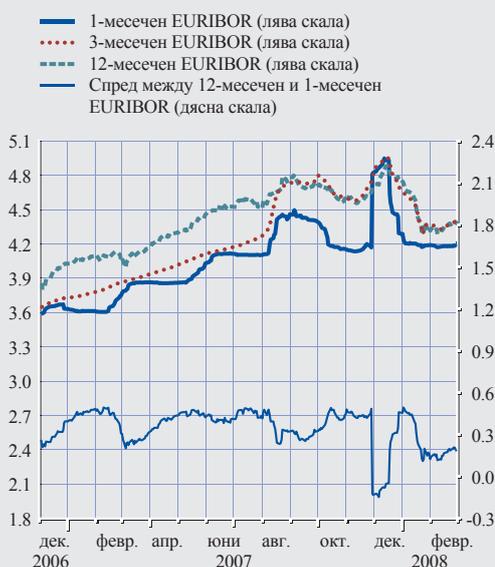
След значителното повишение през първата половина на годината в отговор на очакванията за ново увеличение на основните лихвени проценти на ЕЦБ необезпечените лихвени проценти на паричния пазар нараснаха чувствително след 9 август, което се дължи на напрежението на паричния и финансовия пазар поради опасения от банковите експозиции към загуби в резултат от високорискови ипотечни заеми в САЩ и сложни дериватни инструменти (виж графика 10). Тези лихвени проценти достигнаха най-високото си равнище в средата на декември, когато

потиснатото напрежение на междубанковия пазар се изостри поради свързаната с края на годината несигурност. На 2 февруари 2008 г. 1-месечните, 3-месечните и 12-месечните *EURIBOR* лихвени проценти бяха съответно 4.20%, 4.38% и 4.38%, т.е. с 57, 66 и 35 б.т. по-високи от равнищата, наблюдавани на 2 януари 2007 г. За разлика от тях обезпечените междубанкови лихвени проценти постепенно спадат от началото на август, отразявайки промяната надолу в пазарните очаквания за бъдещата динамика на основните лихвени проценти на ЕЦБ.

При наблюдаваното значително увеличение на необезпечените лихвени проценти на паричния пазар съответстващият спред между необезпечените и обезпечените лихвени проценти на паричния пазар чувствително се разшири, особено при едномесечните и

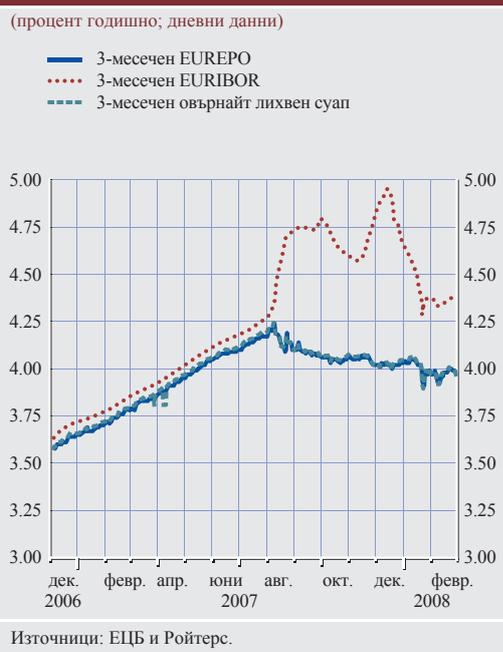
Графика 10 Лихвени проценти на паричния пазар

(процент годишно; дневни данни)



Източници: ЕЦБ и Ройтерс.

Графика 11 Тримесечни EUREPO, EURIBOR и овърнайт лихвен суап



по-дългите матуритети (виж графика 11). Тези спредове запазиха през последните месеци на годината високите си равнища, като спредът между 3-месечния *EURIBOR* и 3-месечния *EUREPO* (индекс на репо-сделките на частния сектор) достигна на 17 декември върховете 93 б.т. вследствие специфичното напрежение в края на годината. И въпреки че този спред впоследствие се сви до 43 б.т. на 2 февруари 2008 г., той все още е по-висок с приблизително 7 б.т. от средното равнище през първата половина на 2007 г.

Наклонът на кривата на доходност на паричния пазар – измервана чрез спреда между 12-месечните и 1-месечните *EURIBOR* лихвени проценти – сочи известна колебливост през 2007 г. с флукуации на спреда между -15 и 50 б.т. На 2 февруари 2008 г. този спред бе 18 б.т. в сравнение с 40 б.т. на 2 януари 2007 г. (виж графика 10). Въпреки това наклонът на кривата на доходност на паричния пазар трябва да се тълкува предпазливо, тъй като, погледнато ретроспективно, спредовете между

необезпечените *EURIBOR* и обезпечените лихвени проценти (подобни на *EUREPO* процентите) са извънредно ясно изразени през втората половина на годината за матуритети, по-дълги от най-краткосрочните, вследствие наблюдаваните от август 2007 г. сътресения на паричните пазари.

Лихвените проценти на база тримесечните *EURIBOR* фючърси за 2008 г. се увеличиха през 2007 г. Този факт обаче също не бива да се тълкува прибързано поради резките скокове на *EURIBOR* лихвените проценти при напрежение на паричния пазар, които вероятно ще замъглят стандартното информационно съдържание на тези лихвени проценти спрямо очакванията за тях. На 2 февруари 2008 г. лихвените проценти, прилагани по 3-месечните фючърсни договори с матуритет през март, юни и септември 2008 г., бяха съответно 4.36%, 4.05% и 3.71%, т.е. с 33 и 6 б.т. по-високи и с 27 б.т. по-ниски от тези на 2 януари 2007 г.

През първата половина на 2007 г. очакваната колебливост, определена на база опциите на 3-месечните *EURIBOR* фючърси, намаля. Въпреки това от август след появата на напрежението на паричния и финансовия пазар тя нарасна чувствително (виж каре 2).

КОЛЕБЛИВОСТ НА ЛИХВЕНИТЕ ПРОЦЕНТИ НА ПАРИЧНИЯ ПАЗАР ПРЕЗ 2007 Г.

Когато се прави оценка на паричния пазар през 2007 г., е важно да се анализира равнището не само на лихвените проценти (както е описано в основния текст), а и на тяхната колебливост. В това отношение особено важни са два въпроса: 1) оценяване влиянието на решенията, свързани с паричната политика, върху паричните пазари; и 2) анализиране функционирането на пазара, особено по отношение предаването на сигналите на паричната политика към целия спектър лихвени проценти – от тези с кратък до тези с дълъг матуритет.

Що се отнася до първия въпрос, централните банки се стремят да гарантират, че техните действия по прилагането и информирането относно паричната политика няма да породят ненужна несигурност (например внасяйки „шум“ в икономиката), която обикновено се проявява в голяма колебливост на финансовите пазари.

По отношение на втория въпрос анализът на колебливостта позволява проникване в микроструктурата на паричните пазари и на ефективността, с която те функционират¹. Например сравняването на колебливостта на лихвените проценти с конкретен матуритет със средното равнище на колебливост за целия спектър от матуритети позволява на централната банка да открие нетипичната динамика в някои сегменти на паричния пазар, които на свой ред може да са свързани с несъвършенства в структурата на пазара и да препятстват ефективното предаване на сигналите на паричната политика.

При тези условия анализът на колебливостта на лихвените проценти на паричните пазари през 2007 г. хвърля светлина върху влиянието на финансовите сътресения, наблюдавани от август 2007 г. Това каре акцентира върху динамиката на необезпечения сегмент на междубанковия пазар (т.е. трансакции, извършени без обезпечение), който беше най-засегнат от сътресенията. Разглеждат се и измерителите на колебливост, получени от овърнайт лихвения процент, лихвените проценти по междубанкови депозити с матуритет 1, 3, 6 и 12 месеца, както и 3-месечният *EURIBOR* (за който са сключени различни договори с деривати)².

Динамика на колебливостта на лихвените проценти на паричния пазар през 2007 г.

На графика А е показана динамиката на ретроспективната проявена колебливост (*realised volatility*) на овърнайт лихвения процент през 2007 г. През периода от януари до средата на юли проявената колебливост е относително ниска, на равнища, сходни с наблюдаваните през последните години. Колебливостта показва стандартен модел на периодично засилване на колебливостта, ограничено в отделни времеви периоди – дните между последната основна операция по рефинансиране и последния ден от периода на поддържане на резервите.

След нарастването на колебливостта, наблюдавано на финансовите пазари към края на юли, в началото на август се забелязва нарастващо напрежение на паричния пазар,

1 Един от въпросите е как да се измерва колебливостта на лихвените проценти и финансовата доходност. Това се разглежда в статията, озаглавена „Анализ на паричния пазар в евро от гледна точка на паричната политика“ (*The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective*), *Месечен бюлетин* на ЕЦБ, февруари 2008 г.

2 Двата измерителя на колебливостта, разглеждани в това каре – ретроспективно проявена колебливост и очаквана колебливост, – са описани подробно в карето „Измерване на колебливостта на паричния пазар“ (*Measuring volatility in the money market*) на статията, посочена в бел. 1.

Графика А Проявена дневна колебливост на овърнайт лихвения процент

(базисни точки)

- Проявена дневна колебливост на овърнайт лихвения процент
- Центрирана плъзгача се средна за 21 дни

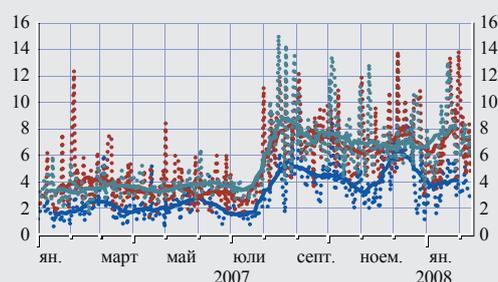


Източници: Ройтерс и оценки на ЕЦБ.

Графика Б Проявена дневна колебливост на лихвените проценти по дългосрочни депозити

(базисни точки)

- Лихвен процент по 1-месечни депозити
- Лихвен процент по 3-месечни депозити
- Лихвен процент по 12-месечни депозити
- Центрирана плъзгача се средна за 21 дни (1 месец)
- Центрирана плъзгача се средна за 21 дни (3 месеца)
- Центрирана плъзгача се средна за 21 дни (12 месеца)



Източници: Ройтерс и оценки на ЕЦБ.

породено от увеличаващата се несигурност, свързана с потенциални значителни загуби на банките от инвестиции на високорисковия ипотечен пазар в САЩ и в свързани с тях инструменти. Резултат от това е по-голямото търсене на овърнайт-ликвидност и рязкото увеличение на колебливостта, която остава висока до октомври, когато състоянието ѝ леко се стабилизира, отчасти поради ефикасността на провежданата от ЕЦБ политика на ликвидност, целяща да се отговори на напрежението на паричния пазар. Въпреки това от средата на ноември отново се наблюдава напрежение. Овърнайт лихвеният процент пак се характеризира с необичайно високи равнища на колебливост, по-специално заради обичайните за края на годината широко разпространени опасения на пазара от потенциален недостиг на ликвидност в края на годината.

При дългосрочните лихвени проценти – лихвените проценти по депозитите с матуритет от 1, 3 или 12 месеца – в общи линии трендът е подобен (виж графика Б). Между лихвените проценти обаче има и някои съществени различия, и по-специално дългосрочните лихвени проценти проявяват тенденцията да реагират по-остро на сътресенията от август.

Как се обяснява нарастващата колебливост на пазара през август 2007 г.

В периода от края на юни до началото на август стана ясно, че редица европейски финансови институции са понесли значителни загуби от дейностите си на високорисковия ипотечен пазар в САЩ. Поради експозицията към този пазар и свързаните с това опасения от непогасяване отслабна способността на каналите сами да се рефинансират и се увеличи търсенето на ликвидност от страна на част от банките, които трябва да кредитират тези канали. Тези явления се засилиха и от трудностите при оценяването на съответните финансови продукти. По-голямото търсене на ликвидност, както и загубата на доверие сред контрагентите доведоха до тенденцията голям процент от банките да се запасяват с ликвидност, вследствие на което общата ликвидност на пазара намалва значително. Лихвените проценти на паричния пазар се увеличиха значително, не на последно място в

овърнайт-сегмента, където лихвеният процент в рамките на деня надхвърли с почти 70 б.т. минималния лихвен процент по заявките.

На 9 август поради силното търсене на ликвидност на овърнайт-пазара, което породило и значително увеличение на краткосрочните пазарни лихвени проценти, Евросистемата инжектира на пазара значителен обем ликвидност за деня чрез овърнайт операция по рефинансиране. Поради съществуващото на паричния пазар напрежение се наблюдаваше повишение на лихвените проценти в дългосрочния сегмент на необезпечения паричен пазар (т.е. по междубанковите заеми, които не са обезпечени посредством размяна на обезпечения), което доведе до пет пъти по-голям спред спрямо ретроспективно средното равнище на обезпечения сегмент. За да подпомогне по-доброто разпределение на ликвидност между банките, през втората половина на годината Евросистемата проведе различни видове операции за осигуряване на ликвидност. Наред с активната комуникационна политика тези мерки допринесоха за по-гладкото функциониране на пазара, поне в краткосрочен план, и успокоиха банките, че техните нужди от ликвидност ще бъдат удовлетворени. В резултат на това равнището на колебливост на обезпечения пазар леко спадна при различните матуритети.

Сравняване на динамиката на проявената и очакваната колебливост

Очакваната колебливост³ (*implied volatility*) се изчислява чрез опции, базирани на бъдещите очаквания, осигурявайки известна представа за колебливостта във времеви хоризонт, за който има сключени договори (3-месечни *EURIBOR* фючърсни договори). За разлика от нея проявената колебливост отразява преобладаващите на пазара усещания за несигурност.

Въпреки че трендовете на двата измерителя на колебливостта са като цяло сходни, динамиката на очакваната колебливост е по-ясно изразена от тази на проявената, която се изчислява на база лихвения процент по 3-месечните депозити. На графика В се вижда, че очакваната колебливост започва да нараства в средата на юли, преди да се покачи порязко в началото на август с ясно изразени колебания. Подобна динамика се наблюдава и при проявената колебливост, изчислена на база лихвените проценти по 3-месечните депозити, макар то да е по-постепенно и като цяло по-умерено, включително през август (т.е. най-критичния период за паричния пазар в евро).

Наблюдаваните тенденции при двата измерителя отразяват преди всичко същността на всеки от тях. Докато увеличаването на проявената колебливост на 3-месечните лихвени

Графика В Проявена и очаквана колебливост на 3-месечните лихвени проценти на паричния пазар

(базисни точки)



Източници: Ройтерс и оценки на ЕЦБ.

³ Очакваната колебливост, описана тук, се изчислява от опциите по 3-месечните фючърсни договори с постоянен 6-месечен матуритет.

проценти отразява усещаното напрежение в тримесечния необезпечен сегмент на паричния пазар, очакваната колебливост отчита и несигурността вследствие бъдещо влияние на напрежението, породено след изявленията на няколко европейски банки относно техните експозиции към свързани с високорисковия ипотечен пазар секюритизирани продукти. По-конкретно съществуващото на паричния пазар напрежение доведе до по-голяма несигурност за бъдещата динамика на финансовата и макроикономическата среда, която се отчита от очакваната колебливост, но не и от измерителя на проявената колебливост.

След изключително високите равнища, наблюдавани до началото на септември, през месеца леко спада измерителят на проявената колебливост, може би като отговор на провежданата от средата на август щедра политика на ликвидност. В същото време очакваната колебливост остава висока, вероятно повлияна от по-ясно изразеното напрежение в необезпечения сегмент на пазара и в частност от очакванията за следващите три месеца, макар че през септември също показва тенденция към спад.

Като цяло, въпреки споменатите по-горе спадове от септември нататък и двата измерителя се стабилизират общо на равнища, по-високи от преобладаващите преди трусове от август, което показва, че завръщането на пазара към стабилни условия, каквито преобладаваха преди сътресенията, може да отнеме известно време.

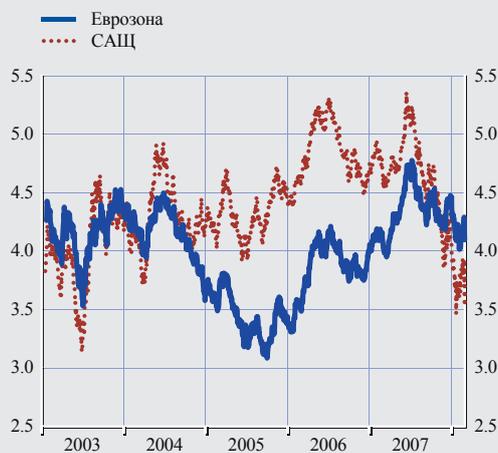
ГОЛЕМИ КОЛЕБАНИЯ НА ПАЗАРИТЕ НА ОБЛИГАЦИИ ПРЕЗ 2007 Г.

Доходността на дългосрочните държавни облигации в еврозоната остава 4.4% към края на 2007 г. – с 40 б.т. по-високо от преобладаващото през 2006 г. равнище (виж графика 12). Това съвсем малко общо нарастване на доходността обаче прикрива сравнително резките промени през годината. По-конкретно, финансовият трус, произтичащ от проблемите в сектора на недвижимите имоти в САЩ, засилва колебанията на световните облигационни пазари през втората половина на годината. В основата на умереното общо изменение в номиналната доходност на дългосрочните облигации в еврозоната са лекото нарастване на реалната доходност на 10-годишните инфлационно индексирани облигации и съответстващите им дългосрочни изравняващи темпове на инфлация. Доходността на 10-годишните инфлационно индексирани държавни облигации с падеж 2015 г., с която се измерват реалните дългосрочни лихвени проценти, в края на 2007 г. е 2%, или с около 20 б.т. по-висока отколкото в края на 2006 г. Петгодишният форуърден изравняващ темп

на инфлация за 5 години напред, с който се измерват дългосрочните инфлационни очаквания на участниците на пазара и свързаните с тях рискови премии, нараства с 20 б.т. през 2007 г., доближавайки се до ниво от 2.4% в края на годината.

Графика 12 Доходност на дългосрочните държавни облигации ¹⁾

(процент годишно; дневни данни)



Източници: Ройтерс, Блумбърг и Thomson Financial Datastream.
1) Десетгодишни облигации или най-близките с подобен матуритет.

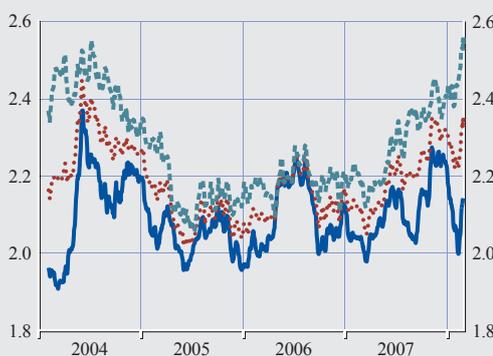
През първата половина на 2007 г. доходността на държавните дългосрочни облигации от двете страни на Атлантическия океан се увеличи значително. В еврозоната доходността на държавните облигации с 10-годишен матуридет се увеличи най-много с около 70 б.т. от края на декември 2006 г. до началото на юли 2007 г., а при 10-годишните американски облигации се повиши рязко в средата на юни до равнище, което е с около 60 б.т. по-високо в сравнение с края на 2006 г. Положителната тенденция при дългосрочните лихвени проценти в еврозоната се дължи на пазарните очаквания за силен икономически растеж. Тази оценка в общи линии отговаря на оповестените по-добри от очакваното данни за макроикономиката и за стопанските нагласи. Плавното нарастване на доходността на облигациите в еврозоната бе за кратко двукратно прекъснато през първото шестмесечие на 2007 г. Първо, доходността на дългосрочните облигации намалява в края на февруари и началото на март; следва рязък спад в склонността към риск и в резултат реструктуриране на портфейлите от фондовите пазари към пазарите на облигации. Второ, в началото на юни доходността на дългосрочните облигации значително се увеличава, отразявайки силните разпродажби, проведени на американските облигационни пазари.

Като цяло сравнително бързото възстановяване, наблюдавано в номиналната доходност на облигациите в еврозоната през първата половина на 2007 г., е провокирано главно от повишаването на компонента реален лихвен процент. В същото време дългосрочните инфлационни очаквания на участниците на пазара в еврозоната и свързаните с тях рискови премии се увеличават незначително през периода. Например 5-годишният форуърден изравняващ темп на инфлация за 5 години напред нараства с 10 б.т. през първите шест месеца на 2007 г. и в края на юни възлиза на 2.3% (виж графика 13).

Графика 13 Спот и форуърдни изравняващи темпове на инфлацията в еврозоната

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

— 5-годишен спот изравняващ темп на инфлацията
 10-годишен спот изравняващ темп на инфлацията
 - - - 5-годишен форуърден изравняващ темп на инфлацията за 5 години напред



Източници: Ройтерс и изчисления на ЕЦБ.

През летните месеци на 2007 г. се засилват опасенията, свързани със състоянието на американския пазар на недвижими имоти. По-специално става ясно, че кредитополучателите с най-ниска степен на платежоспособност изпитват затруднения при изплащането на „високорискови ипотечни заеми“, получени през периода 2002–2004 г., когато лихвите са много ниски. Първоначално инвеститорите смятат, че проблемът ще се ограничи само със САЩ и ще засегне само относително малка част от активите. В края на юли този твърде благоприятен сценарий е изправен пред сериозно изпитание, когато става ясно, че европейските финансови институции също имат големи експозиции на американския високорисков пазар на ипотечни кредити. В редки случаи загубите от подобни експозиции дори застрашават финансовото състояние на засегнатите институции. Разкриването на подобни сериозни рискове води до разширяване обхвата на засегнатите от сътресенията финансови пазари, съпроводено като цяло с все по-слаба склонност към риск, което предизвиква бягство от портфейли с по-рискови активи например към държавни облигации.

В резултат от сътресенията в края на годината доходността на 10-годишните държавни облигации в еврозоната спада с общо 30 б.т. в сравнение с нивото от началото на юли главно поради по-ниската реална доходност. Спадът в доходността на американските облигации е много по-ясно изразен – при 10-годишните облигации в края на годината тя е по-ниска приблизително с около 130 б.т. от най-високото ѝ равнище в средата на юни. По-отчетливото намаление на доходността на американските облигации според инвеститорите, изглежда, отразява прогнозите за забавяне растежа на американската икономика, също както и решенията на Федералния комитет по операциите на открития пазар да намали лихвите – съответно на 18 септември, 31 октомври и 11 декември.

Общо взето, неотдавнашните трусове настъпват след сравнително дълъг период на спокойствие на пазара. Съществува вероятност това затишие преди сътресенията да е накарало голям брой участници на пазара да вземат инвестиционни решения на базата на оценки на риска, които са се оказали прекалено оптимистични. В каре 3 са представени основните прилики и разлики между сътресенията през 2007 г. и 1998 г.

Петгодишният форуърден изравняващ темп на инфлация за 5 години напред се повишава с още 10 б.т. през последните шест месеца на 2007 г., достигайки 2.4% в края на годината. Общото засилване на изравняващите темпове на инфлация през 2007 г. може да е свързано с влошаващите се краткосрочни прогнози за инфлацията в резултат най-вече на скока в цените на петрола и храните. Не е ясно все пак до каква степен общото нарастване по този показател отразява динамиката на дългосрочните инфлационни очаквания на пазарните участници и промените в свързаните с тях рискови премии.

Нагласите на пазарните участници относно несигурността на облигационния пазар

в еврозоната, измерени с очакваната колебливост, се запазват стабилни през първите шест месеца на годината, отразявайки очакванията за запазване на благоприятните условия в еврозоната и в световната икономика. Благоприятната оценка от страна на инвеститорите се променя поради сътресенията и в резултат „взривява“ очакваната колебливост на пазарите на облигации в периода юни – август. Впоследствие в еврозоната тя остава в общи линии непроменена на тези леко завишени нива.

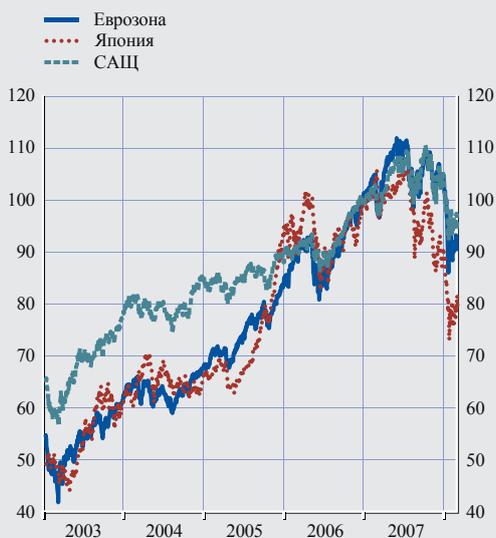
През първите два месеца на 2008 г. доходността на дългосрочните облигации в еврозоната се понижава с около 30 б.т. и на 29 февруари е на ниво от 4.1%. Подобни спадове в реалната доходност на инфлационно индексирани облигации показва, че в началото на 2008 г. пазарните участници проявяват малко по-голям песимизъм относно перспективите за икономическата активност в еврозоната.

ПРИ СИЛНАТА КОЛЕБЛИВОСТ ПРЕЗ 2007 Г. ЦЕНИТЕ НА АКЦИИТЕ В ЕВРОЗОНАТА НАРАСТВАТ

Независимо от силната колебливост през 2007 г. общо за годината цените на акциите в еврозоната се повишават, продължавайки възходящата тенденция, наблюдавана от началото на 2003 г. (виж графика 14). Като цяло в края на годината индексът *Dow Jones EURO STOXX* се повишава с 5% в сравнение с края на 2006 г. Фондовият пазар в САЩ също завършва успешно годината, като индексът *Standard & Poor's 500* се повишава с 3.5%, докато цените на японските акции, измерени с индекса *Nikkei 225*, спадат с около 11%. Както при динамиката на облигационния пазар, колебанията в цените на акциите в еврозоната са най-силно изразени през летните месеци, когато инвеститорите не са склонни да притежават рискови активи, например акции. Общото благоприятно развитие на фондовите пазари в еврозоната се дължи главно на продължаващия прираст на текущите и очакваните печалби.

Графика 14 Основни индекси на фондовите пазари ¹⁾

(индекс отново приравнен към 100 на 2 януари 2007 г.; дневни данни)

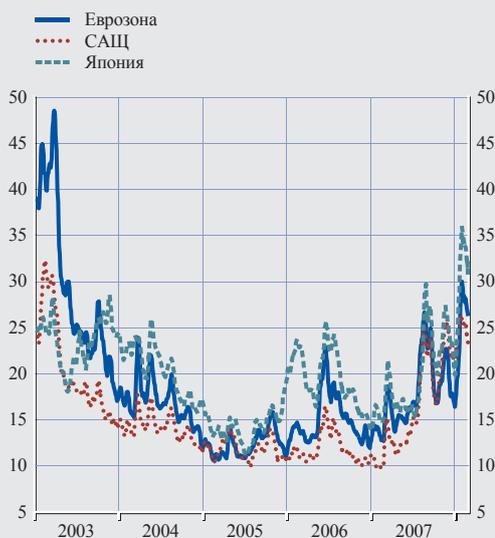


Източници: Ройтерс, Thomson Financial Datastream и изчисления на ЕЦБ.

1) Индекс Dow Jones EURO STOXX – универсален, за еврозоната, индекс Standard & Poor's 500 за САЩ и индекс Nikkei 225 за Япония.

Графика 15 Очаквана колебливост на фондовите пазари

(проценти годишно; 10-дневна плъзгаща се средна на дневни данни)



Източници: Блумбърг и изчисления на ЕЦБ.

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

През първите шест месеца на 2007 г. цените на акциите в еврозоната нарастват стабилно. Този възходящ тренд е временно прекъснат в края на февруари и началото на март, когато цените на акциите в еврозоната, отразявайки динамиката на повечето други основни пазари, претърпяват резки промени, отчасти като реакция на тенденциите на китайския пазар. Индексът *Dow Jones EURO STOXX* спада с около 4% между 6 февруари и 7 март. След това пазарите се оживяват, донякъде подпомогнати от засилващата се склонност към риск, от операциите по сливания и поглъщания и от постъпателно благоприятните тенденции при печалбите. Доказателство за устойчивостта в увеличаването на печалбите може да се види във факта, че между януари и юни доходността от акция на компаниите, включени в индекса *Dow Jones EURO STOXX*, нараства средно с почти 17% годишно.

Като цяло цените на акциите в еврозоната в края на юни са с 10% по-високи от нивата, отчетени в края на 2006 г.

Оптимизмът, обхванал глобалните фондови пазари, изведнъж е прекъснат от настъпилите финансови сътресения, които довеждат до обща преоценка на кредитните и финансовите рискове и засилват нежеланието от страна на инвеститорите да поемат риск. Последвалият спад в цените на акциите в еврозоната отразява главно същественото увеличение на рисковата премия по акциите, търсена от инвеститорите в акции на еврозоната, и в частност в акции – собственост на предприятия от финансовия сектор. В същото време очакваната колебливост на фондовите пазари рязко се засилва, достигайки нива, каквито не са наблюдавани от 2003 г. насам (виж графика 15). Разпродажбите на

фондовите пазари в еврозоната са особено оживени през юли и август, когато ценовият индекс *Dow Jones EURO STOXX* намалява с около 5%.

През септември и в началото на октомври цените на акциите в еврозоната бележат повишение, подобно на това след краткотрайните корекции в края на февруари и началото на март. След това от средата на октомври до края на годината обаче склонността на инвеститорите към бягство от риск отново се засилва, след като редица финансови институции отчитат по-големи от очакваните загуби от високорискови инвестиции. В резултат на това цените на акциите в еврозоната и в света рязко спадат и, както се вижда от очакваната колебливост, несигурността на фондовите пазари отново се проявява в степен, близка до наблюдаваната през летните месеци.

Сътресенията на финансовия пазар засягат в много малка степен очакваната и действителната рентабилност на фирмите в еврозоната. Между декември 2006 г. и декември 2007 г. доходът от акция на фирмите, включени в индекса *Dow Jones EURO STOXX*, се повишава с 15%. Същевременно анализаторите очакват

доходът да нарасне годишно с около 9% през 2008 г. Фактът, че рентабилността на фирмите в еврозоната остава като цяло незасегната от сътресенията на финансовите пазари, вероятно допринася за овладяването на общия спад през втората половина на 2007 г.

По отношение на динамиката в отделните сектори индексите за телекомуникациите и услугите значително надвишават общия индекс. Добрите показатели в тези сектори вероятно са дължат на предпочитанията на инвеститорите към фирми с относително стабилни парични потоци. В същото време финансовият сектор се представя слабо в сравнение с общия индекс. Лошите резултати на този сектор са свързани с нарастващата загриженост за неговата рентабилност предвид като цяло големите му експозиции в активи, свързани пряко или косвено с изпитващия трудности пазар на високорискови ипотечни кредити в САЩ.

В началото на 2008 г. продължават опасенията относно кредитния риск, подсилени от очакванията за по-ниска печалба поради пониските цени на акциите. Индексите *Dow Jones EURO STOXX* и *Standard & Poor's 500* спадат съответно с 14% и 9% от края на 2007 г. до 29 февруари 2008 г.

Каре 3

СХОДСТВА И РАЗЛИЧИЯ МЕЖДУ ФИНАНСОВИТЕ ТРУСОВЕ ОТ 2007 Г. И 1998 Г.

През втората половина на 2007 г. цените на световните финансови пазари са силно повлияни от общата преценка на финансовия риск, която се разпростира от един отделен сегмент (активи, обезпечени с американски високорискови ипотечни кредити) към кредитния пазар като цяло и въобще към финансовата система. Последователността и естеството на събитията, характеризиращи неотдавнашните сътресения, наподобяват в известна степен трусовете на финансовите пазари от втората половина на 1998 г., наричани обикновено „кризата на хеджинговия фонд *Long-Term Capital Management*“ (*LTCM crisis*). В това каре се прави преглед на пазарните финансови индикатори и са изложени основните сходства и различия между двата периода.

Графика А Доходност на дългосрочните облигации в САЩ и еврозоната през 1998 г. и 2007 г.

(процент годишно)



Източници: Ройтерс и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Деленията по абсцисата съответстват на 120 работни дни преди и след 17 август 1998 г. и 30 юли 2007 г. съответно. Годината 1998 съответства на оповестяването от Русия на мораториум, а 2007 – на момента, когато германската банка ИКВ съобщава за големи загуби от инвестиции в американски структурирани кредитни инструменти, извършвани от структурирани инвестиционни схеми (SIVs).

Графика Б Цени на акциите в САЩ и еврозоната през 1998 г. и 2007 г.

(индексът отново е приравнен към 100 на 17 август 1998 г. и 30 юли 2007 г.)



Източници: Ройтерс и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Деленията по абсцисата съответстват на 120 работни дни преди и след 17 август 1998 г. и 30 юли 2007 г. съответно. Годината 1998 съответства на оповестяването от Русия на мораториум, а 2007 – на момента, когато германската банка ИКВ съобщава за големи загуби от инвестиции в американски структурирани кредитни инструменти, извършвани от структурирани инвестиционни схеми (SIVs).

През първата половина на 1998 г. в повечето развити икономики благоприятните условия на пазара се проявяват под формата на нарастващи цени на акциите, устойчив тренд на доходността на дългосрочните облигации и стесняващи се спредове на корпоративните облигации, подпомогнати отчасти от добрите макроикономически условия (виж графики А и Б относно доходността на облигациите в САЩ и еврозоната и цените на облигациите). През лятото на 1998 г. като цяло спокойните условия на световните финансови пазари започват да се променят. Наблюдаваните изменения, включващи нагласите на финансовите пазари и склонността на инвеститорите да поемат риск, изглеждат тясно свързани с два главни фактора: първо, пазарните участници стават по-песимистично настроени относно ефекта от свиването през 1997 г. на възникващите азиатски пазари върху световната икономика; и, второ, започват да се засилват опасенията на пазара относно устойчивостта на руския дълг. Кулминацията на тази загриженост настъпва на 17 август, когато Русия обявява реструктуриране на дълга, девалвация и мораториум върху плащанията по главницата на частния дълг. Това поставя началото на взрив на разпродажбите на световните капиталови и на корпоративните облигационни пазари. Търсенето на портфейли от сигурни активи води до по-ниска доходност на дългосрочните държавни облигации (виж графика А).

Силната реакция на пазара към неизпълнението на задълженията от страна на Русия задълбочава опасенията от глобален кредитен срив. Много хеджингови фондове и специализирани собствени подразделения на банките отчитат големи загуби, главно поради разширяване спреда на корпоративните облигации и на други видове риск. Разширяването на спреда води до необходимост от допълнителни обезпечения и съответстващата нужда от

допълнителна ликвидност, с която да се финансират позициите. В началото на септември 1998 г. краткосрочните проблеми, свързани с финансирането, сериозно се задълбочават по отношение на един от най-големите хеджингови фондове – *Long-Term Capital Management (LTCM)*. Широко разпространение получават опасенията, че *LTCM* ще бъде принуден да закрие големи позиции при съществуващото затягане на условията на пазара, което от своя страна би могло да породи остър системен риск за световната финансова система. Отделни действия обаче, предприети в следващите няколко седмици, помагат на пазара да възстанови нормалното си състояние. Първо, на 23 септември е обнародван спасителен план за *LTCM*; и, второ, Федералната резервна система взема решение да намали на три стъпки лихвените проценти при провеждането на паричната си политика общо със 100 б.т. Като цяло кризата почти не оказва влияние върху реалната икономика.

Могат да бъдат открити две важни прилики между двата периода на трусове през 2007 г. и 1998 г. Първата е свързана с условията на финансовите пазари преди сътресенията, а втората – с факта, че и в двата случая отключващият фактор е относително слаб шок.

По отношение на първата прилика и в двата случая условията преди трусове се характеризират с продължителни периоди на общо повишение на цените на активите в повечето сегменти, съпътствано от ниски равнища на колебания на финансовия пазар. Тези изключително благоприятни пазарни условия вероятно подтикват отделни инвеститори да вземат инвестиционни решения на базата на прекалено оптимистични оценки за риска. В резултат от това те навярно отдават твърде голямо значение на неотдавнашния си опит, екстраполирайки тенденции, които не отговарят на дългосрочните равновесни стойности и вероятности.

Второ, и в двата случая финансовите сътресения възникват в отсъствието на големи инфлационни или икономически шокове; двете кризи са отключени от сравнително слаби шокове (например неочаквано неизпълнение на задължения в обширни, но не прекалено големи пазарни сегменти), пораждащи обща преоценка на финансовия риск, която води до голямо изменение на цените в отделни пазарни сегменти (и най-вече на кредитния пазар). Не е изключено острите реакции на пазара да са засилени от споменатите по-горе спокойни пазарни условия, в които оценките на някои класове активи изглеждат, поне впоследствие, доста завишени от теоретична гледна точка.

Независимо от изброените сходства развитието на двете кризи се различава в няколко отношения. Първо, финансовите иновации от последното десетилетие в областта на прехвърлянето на кредитен риск правят много по-трудно определянето на секторите и отделните институционални единици, криещи подобен риск. Независимо че по-широкото използване на секюритизация, при която неликвидните кредити се трансформират в ликвидни инструменти, разширява възможностите на инвеститорите за диверсификация, остойностяването на тези нови продукти в много от случаите е извънредно сложно. Почестото използване на тези инструменти и несигурността по отношение експозициите на контрагенти отчасти обясняват неотдавнашните тенденции в редица пазарни сегменти. Второ, скорошните сътресения влияят главно върху спредовете и ликвидността на кредитните и паричните пазари. За разлика от това през 1998 г. се изчерпва и ликвидността на пазарите на държавни облигации, тъй като много рискови инвестиционни стратегии, прилагани през този период, включват и позиции в дългови държавни ценни книжа.

Трето, двете графики показват, че съществуват известни различия в динамиката на цените на акциите в еврозоната и в САЩ по време на двете финансови кризи. През 1998 г. цените на акциите спадат по-рязко в еврозоната, отколкото в САЩ. Тази разлика в поведението на цените на акциите вероятно е свързана със засилването на разликата в икономическия растеж на двете икономики. Това личи от факта, че прирастът на производството в САЩ през 1998 г. е стабилен, докато в еврозоната реалният растеж на БВП спада от 3.8% годишно през първото тримесечие на 1998 г. до 2.4% през четвъртото тримесечие. За разлика от динамиката на цените доходността на дългосрочните облигации спада със сходен темп в двете икономики. Възможно е през 2007 г. очакваните различия в растежа също да са допринесли за отчасти различните особености, наблюдавани при цените на активите в еврозоната и в САЩ. Например в месеците след началото на трупосвете лихвеният диференциал между доходността на дългосрочните облигации в САЩ и в еврозоната намалява, дори за първи път от началото на 2004 г. става отрицателен. Изглежда, през втората половина на 2007 г. участниците на пазара смятат, че икономиката на еврозоната е в известен смисъл по-устойчива спрямо неотдавнашните сътресения от американската икономика. Съответните очаквания за по-силни реакции по отношение на паричната политика в САЩ вследствие подобно изменение на инвеститорските прогнози за относителния растеж на двете икономики допринасят за промяната в знака на дългосрочния лихвен диференциал между САЩ и еврозоната. Същевременно цените на акциите в САЩ и еврозоната следват до известна степен сходна динамика при последните сътресения, което предполага, че през този период цените на акциите от двете страни на Атлантическия океан са повлияни от силен международен фактор.

Четвърто, през 2007 г. възникващите пазари показват по-голяма издръжливост на сътресения, отколкото през 1998 г. Умереното въздействие на трупосвете през 2007 г. означава, че през последното десетилетие те са по-силно устойчиви на шоковете в световната финансова система. Докато задлъжнялостта на възникващите пазари играе централна роля при сътресенията от 1998 г., при последните трупосве тези пазари почти не са засегнати и всъщност смекчават последиците от риска за световното стопанство.

ПОСТЕПЕННО ЗАБАВЯНЕ ДИНАМИКАТА НА КРЕДИТИРАНЕТО НА ДОМАКИНСТВОТА

Динамиката на кредитирането на домакинствата намалява през 2007 г., отразявайки задържащото въздействие на по-високите лихвени проценти по кредитите, по-предпазливата оценка на риска от страна на кредиторите и по-умерената динамика на жилищния пазар. ПФИ са основният източник на кредити за домакинствата. Годишният прираст на кредитите на ПФИ за домакинствата остава голям, възлизайки на 6.2% през декември 2007 г., след като в средата на годината е 7.2%, а в края на 2006 г. – 8.2%. Постепенното и постъпателно забавяне кредитирането на домакинствата свидетелства, че е причинено от фундаментални фактори и че

въздействието на финансовите сътресения върху него е ограничено. В същото време годишният прираст на кредитите на непарично-финансови институции (НПФИ) за домакинствата, т.е. други финансови посредници (ДФП) и застрахователни дружества и пенсионни фондове (ЗДФФ), продължава да е по-голямо от нарастването на заемите, отпуснати на домакинствата от ПФИ през 2007 г.

Разбивката на кредитите на ПФИ за домакинствата според предназначението им показва, че основният мотив за търсене на заеми е покупката на жилище. Годишният прираст на кредитите за покупка на жилище възлиза на 7.1% през декември 2007 г. в сравнение с 9.6% през декември 2006 г.

Графика 16 Кредити на ПФИ за домакинствата

(годишно процентно изменение)



Източник: ЕЦБ.

Графика 17 Лихвени проценти по кредити за домакинствата и за нефинансовите предприятия

(проценти годишно; без такси; лихвени проценти по нов бизнес; коригирани тегла)



Източник: ЕЦБ.

Забележка: След декември 2003 г. коригираните тегла на лихвените проценти на ПФИ се изчисляват въз основа на теглата на държавите, изчислени от 12-месечна плъзгача се средна на обемите нов бизнес. За предходния период от януари до ноември 2003 г. коригираните тегла на лихвените проценти на ПФИ се изчисляват също въз основа на теглата на държавите, получени от средната на обемите нов бизнес за 2003 г. За повече информация виж Месечен бюлетин на ЕЦБ, август 2004 г., каре 3.

(виж графика 16). Това успокояване е свързано с по-бавното поскъпване на жилищата и на активността на жилищния пазар в редица икономики от еврозоната. Резултатите от проучването на Евросистемата за банковото кредитиране подкрепят тази оценка, тъй като според банките през 2007 г. перспективите пред пазара на жилища и още повече промените в доверието на потребителите са факторите, допринесли за спада в търсенето на жилищни кредити от домакинствата. Успокояването на прираста на кредитите, наблюдавано към края на 2007 г., вероятно отразява и негативното влияние на позатегнатите условия за предоставяне на кредити, понеже опасенията на банките за перспективите пред пазара на жилища и за общото състояние на икономиката се засилват.

Успокояването на годишния прираст на кредитите за покупка на жилище отразява също и негативното влияние на повишаването на основните лихвени проценти на ЕЦБ от декември 2005 г. насам. Следвайки тенденцията, наблюдавана през 2006 г., заемните лихвени проценти на ПФИ за покупка на жилище нарастват с 66 б.т. от декември 2006 г. до края на декември 2007 г. (виж графика 17). Темповете се увеличават повече при кредитите за покупка на жилище с плаващ лихвен процент и период на първоначално фиксиране на лихвения процент до 1 година или над 10 години, отколкото при кредитите с междинни матуритети.

По подобен начин, макар и на по-ниско ниво, годишният прираст на кредитите за потребление спада от 7.7% в края на 2006 г. до 5.3% през декември 2007 г. Годишното нарастване на потребителските кредити отбелязва спад в унисон с намаляващото доверие на потребителите и с плавното забавяне нарастването на продажбите на дребно в еврозоната. Резултатите от проучването на банковото кредитиране показват, че през първите три тримесечия на 2007 г. условията за предоставяне на кредити са облекчени на нетна основа, с

което се подпомага тяхното нарастване, докато през четвъртото тримесечие при финансовите сътресения условията за предоставяне на кредити се затягат. Във връзка с това би трябвало да се отбележи, че през годината опасенията на банките за платежоспособността на потребителите и за общата бъдеща икономическа активност се увеличават, което може би е довело до намаляване на кредитната активност. В същото време лихвените проценти на ПФИ по потребителски кредити, които остават доста по-високи от заемните лихви за покупка на жилище, нарастват с 55 б.т. в периода от декември 2006 г. до декември 2007 г., спомагайки за спада в търсенето на такива кредити.

ЗАДЛЪЖНЯЛОСТТА НА ДОМАКИНСТВОТА ПРОДЪЛЖАВА ДА НАРАСТВА

Независимо от наблюдаваното намаляване прираста на кредитирането на домакинствата, според данните от интегрираните сметки на еврозоната устойчивият темп на кредитиране води до по-нататъшно увеличение на съотношението *дълг на домакинствата/разполагам доход*, което достига 92.5% през третото тримесечие на 2007 г. (виж графика 18), докато съотношението *дълг/БВП* нараства до 60.3% през същото тримесечие. При сравнение със

САЩ или с Обединеното кралство обаче се вижда, че степента на задлъжнялост на домакинствата в еврозоната е все още умерена. Продължаващото ѝ нарастване увеличава уязвимостта на домакинствата към промени в лихвените проценти, доходите и цените на активите. Трябва да се отбележи, че това е средно съотношение и степента на задлъжнялост може да варира значително при различните домакинства в отделните държави от еврозоната. По-високите равнища на уязвимост се отнасят например за домакинствата, които са се възползвали от изключително благоприятните лихвени проценти през изминалите години и са получили ипотечни кредити с променливи лихвени проценти и с ниски първоначални лихвени плащания. Нарастващата задлъжнялост и по-високите лихви по кредитите за домакинствата водят до увеличаване на бремето по обслужване на дълга през 2007 г., измерено като лихвени плащания плюс плащания по главници като процент от разполагаемия доход. Тежестта на лихвените плащания продължава да нараства и достига 3.2% през третото тримесечие на 2007 г. (спрямо 2.8% в края на 2006 г.), надхвърляйки значително равнищата от 2004 г. и 2005 г., но и остава под предишната върхова стойност, достигната през 2001 г.

Графика 18 Дълг и лихвени плащания на домакинствата

(процент от брутният разполагаем доход на домакинствата)



Източник: ЕЦБ.

ПРЕЗ 2007 Г. НАРАСТВА ЦЕНАТА НА ВЪНШНОТО ФИНАНСИРАНЕ НА НФП

През 2007 г. реалната цена на външното финансиране на НФП в еврозоната нараства прогресивно, следвайки тенденцията, наблюдавана от 2006 г., а рентабилността на предприятията остава висока. Независимо от това и като отражение на увеличаващия се недостиг на финансов ресурс външното финансиране на НФП продължава да нараства с много високи темпове, стимулирано от голямото търсене на кредити от ПФИ. В резултат от това ливъриджът на сектор НФП се очаква да нарасне още повече през 2007 г.

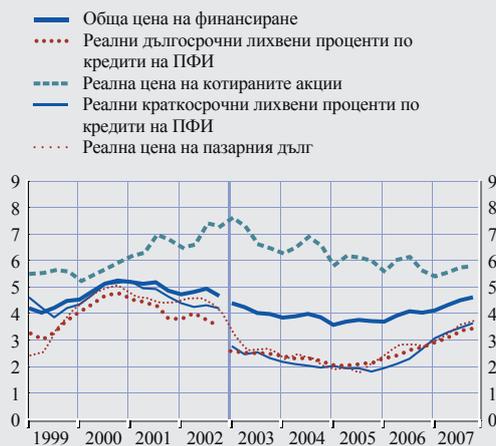
След повишаването на основните лихвени проценти на ЕЦБ през 2006 г. и първата

половина на 2007 г. общата реална цена на външното финансиране на НФП от еврозоната продължава да расте през 2007 г. (виж графика 19)². През годината това е подпомогнато главно от нарастването на реалната цена на дълговото финансиране, макар че цената на финансирането чрез акции също рязко се покачва. През последното тримесечие на 2007 г. сътресенията на кредитните пазари допринасят за поскъпване на външното финансиране на предприятията, тъй като кредитори и други инвеститори преоценяват склонността си към кредитен риск и в резултат с времето се затягат условията за пазарно финансиране.

Относно компонентите на цената на външното финансиране на предприятията лихвените проценти по кредитите, отпускани от ПФИ на НФП, през 2007 г. нарастват чувствително в реално и в номинално изражение (виж графика 19). Повишаването на краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар – с общо 120 б.т. в периода от края на 2006 г. до края на 2007 г. за тримесечния EURIBOR – е последвано от по-слабо увеличение на краткосрочните лихвени проценти по кредитите на ПФИ за предприятията. По-конкретно, през същия период цената на кредитите с плаващ лихвен процент и с период на първоначалното му фиксиране до 1 година се повишава с около 90–100 б.т. при малките и големите кредити. Това нарастване навярно също е отражение на въздействието, което предишното увеличение на лихвените проценти на паричния пазар през 2006 г. оказва върху краткосрочните лихвени проценти по кредитите на ПФИ, следвайки модела на закъсняващото приспособяване, наблюдаван при предишни цикли. Дългосрочните лихвени проценти по кредитите на ПФИ също нарастват през този период – с 60–85 б.т. През същия период доходността на 5-годишните държавни облигации намалява с 30 б.т. В резултат от това спредовете между дългосрочните лихви по банковите кредити и съпоставимите пазарни лихвени проценти значително се разширява, особено през втората половина на годината. Разширяването на спредовете отразява поскъпването на банковото финансиране.

Графика 19 Реална цена на външното финансиране на нефинансовите предприятия в еврозоната

(процент годишно)



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

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

Реалната цена на финансирането на НФП чрез пазарен дълг също нараства значително през 2007 г., продължавайки тенденцията от 2006 г. През декември 2007 г. тази цена надвишава с около 190 б.т. най-ниската си стойност от лятото на 2005 г. От юни 2007 г. насам доходността на корпоративните облигации се увеличава повече от тази на съпоставимите държавни облигации и в резултат през втората половина на годината спредовете се разширяват. Последното вероятно отразява нагласите на инвеститорите по света към по-висок кредитен и ликвиден риск, както и по-силната колебливост на

2 Реалната цена на външното финансиране за НФП се изчислява чрез претегляне на цената за различни източници на финансиране на база съответните непогасени салда (коригирани за резултата от преоценки). За по-подробно описание на тази мярка виж карето „Измерване на реалната цена на външното финансиране на НФП от еврозоната“ (*A measure of the real cost of the external financing of euro area non-financial corporations*), *Месечен бюлетин* на ЕЦБ, март 2005 г.

финансовите пазари след дълъг период на твърде свити спредове³.

Реалната цена на котираните акции на НФП също продължава да нараства през 2007 г., независимо от увеличението на цените на фондовите пазари (измерено например с универсалния за еврозоната индекс) през първата половина на годината. През втората половина на 2007 г. спадът в цените на фондовите пазари допринася за повишаване цената на емитираните акции. Тя обаче зависи от известни допускания, свързани с очакваните бъдещи парични потоци на фирмите, и затова резултатите следва да бъдат внимателно преценявани.

ПО-НАТАТЪШНО НАРАСТВАНЕ НА ТЪРСЕНЕТО НА ВЪНШНО ФИНАНСИРАНЕ ОТ СТРАНА НА НФП

През 2007 г. търсенето на външно финансиране от страна на НФП остава силно, продължавайки възходящия тренд, наблюдаван от края на 2004 г. През четвъртото тримесечие реалният

годишен прираст на външното финансиране на НФП е 5%, по-висок от средния за 2006 г., възлизащ на 4%. Тази динамика се дължи главно на нарасналия принос на отпуснатите от ПФИ кредити с по-ограничен принос на дълговите ценни книжа и на котираните акции (виж графика 21).

Търсенето на външно финансиране остава много силно, независимо от мащабното използване на вътрешно финансиране. Според обобщените данни на фирмено равнище, извлечени от финансовите отчети на листваните предприятия, печалбите остават на устойчиви равнища през 2007 г. (виж графика 20)⁴. Трябва все пак да се има

- 3 Виж карето „Неотдавнашна преценка на кредитния риск“ (*The recent repricing of credit risk*), Месечен бюлетин на ЕЦБ, октомври 2007 г.
- 4 Нарастването на доходите на предприятията в последно време се отнася в еднаква степен за държавите от еврозоната. Виж също карето „Колемливост и презгранична дисперсия на корпоративните доходи“ (*Volatility and cross-country dispersion of corporate earnings in the euro area*), Месечен бюлетин на ЕЦБ, октомври 2007 г.

Графика 20 Норма на печалбата на листваните нефинансови предприятия от еврозоната

(тримесечни данни; %)



Източници: Thomson Financial Datastream и изчисления на ЕЦБ.

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

Графика 21 Разбивка на реалния годишен темп на прираст на външното финансиране на нефинансовите предприятия¹⁾

(годишно процентно изменение)



Източник: ЕЦБ.

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

предвид също така, че докато очакванията за печалбата в еврозоната остават високи през цялата година, през последното тримесечие на 2007 г. се увеличават значително ревизираните надолу очаквания за прираста на печалбата на листваните предприятия от еврозоната.

Ускоряването на темпа на прираст на кредитите на ПФИ за НФП, наблюдавано от началото на 2004 г., продължава като цяло и през 2007 г. Темпът достига 14.5% през декември 2007 г. и се ускорява още до 14.6% през януари 2008 г. Всъщност такива високи равнища на прираст на кредитите се регистрират за първи път от въвеждането на еврото през 1999 г. Следователно въз основа на сигурни данни е ясно, че няма признаци за забавяне прираста на кредитите за НФП вследствие неотдавнашните сътресения на кредитните пазари. Продължаващият устойчив прираст на кредитите на ПФИ в еврозоната може да бъде отчасти обяснен с наличието на два фактора. Първо, според оценките на банките за ситуацията, отразени в последните проучвания на банковото кредитиране, устойчивото нарастване на търсенето на кредити се обяснява все така с нуждите от финансиране на икономическата активност в реалния сектор (и по-специално за запаси, оборотен капитал и инвестиции в основен капитал). Второ, прирастът на кредитите на НФП може би е подпомогнат от известно отдръпване от пазарно базираното дългово финансиране предвид затрудненията, наблюдавани на пазарите на корпоративен дълг през втората половина на 2007 г. За разлика от това други фактори от финансово естество, например по-ниски потребности от финансиране на сделки по сливане и придобиване или наблюдаваното повишаване на лихвите по кредитите, навярно допринасят за по-слабото търсене на кредити. В този смисъл по-неблагоприятните за самите банки условия за финансиране вероятно също спомагат за по-слабото търсене на кредити, тъй като при предоставянето на кредити на

предприятия банките прехвърлят върху тях по-строгите финансови условия.

Пазарното финансиране – чрез емитиране на дълг и акции – също нараства наред с банковото корпоративно финансиране, макар и в много по-малка степен. Годишният темп на нарастване на дълговите ценни книжа, емитирани от НФП, се увеличи от около 4.5% в началото на годината до 10.1% през юли 2007 г., което представлява сериозен прираст, особено в сравнение с относително умереното нарастване от предишни години. Напоследък годишният темп на прираст на дълговите ценни книжа, емитирани от НФП, леко спада. Проследявайки краткосрочната динамика на сезонно изгладените данни, спадът в нетните емисии на НФП става далеч по-значителен от август 2007 г. насам. Това може би е свързано с нарастването на спреда на корпоративните облигации в резултат от проблемите на кредитните пазари и намаляващия брой сделки по сливане и придобиване. Годишният темп на прираст на котираните акции, емитирани от НФП, се ускорява в известна степен през годината, но остава не особено голям. Умереният общ принос на нетните емисии котираните акции за нетното финансиране на корпоративния сектор в еврозоната е свързан вероятно както с факта, че реалната цена на акциите е значително по-висока от реалната цена на дълговото финансиране, така и с лесния достъп до вътрешни средства. В същото време брутните емисии леко се увеличават през 2007 г., подкрепени от динамиката на първичното и вторичното публично предлагане.

Общото нарастване на външното финансиране за НФП може да бъде свързано с по-големия финансов недостиг или с нетното ползване на кредити, изчислено като разлика между спестяванията на предприятията и нефинансовите инвестиции (виж графика 22). Увеличаващият се финансов недостиг, който НФП в еврозоната изпитват през 2006 г. и през първите три тримесечия на 2007 г., е резултат от нарастването на реалните

Графика 22 Финансов недостиг на нефинансовите предприятия и неговите компоненти

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



Източник: ЕЦБ.

- 1) Включва запаси и натрупани нефинансови активи.
 2) Включва нетни капиталови трансфери.

Графика 23 Коефициенти на дълга на нефинансовите предприятия

(проценти)



Източници: ЕЦБ, Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележки: Дългът се отчита на база тримесечните европейски отраслови сметки. Той включва кредити, дългови ценни книжа и резерви на пенсионни фондове. Съдържа информация към четвъртото тримесечие на 2007 г.

инвестиции и по-малките спестявания на предприятията. В условията на големи печалби от основна дейност спадът в спестяванията на предприятията вероятно отразява увеличаването на нетните лихвени плащания, но също и факта, че предприятията разпределят по-голям дял от печалбите си през този период.

НАРАСТВАЩ КОРПОРАТИВЕН ДЪЛГ

Тенденциите в балансовата позиция на НФП от еврозоната показват, че значителното нарастване на дълговото финансиране води до увеличаване на коефициентите на дълга, следвайки тренда, наблюдаван от началото на 2005 г. (виж графика 23). В този смисъл оценените съотношения *дълг/БВП* и *дълг/опериращ излишък* се повишават съответно до около 78% и 386% през последното тримесечие на 2007 г. След периода на консолидация през 2002–2004 г., последвал рязкото нарастване на дълга през втората половина на 90-те години на миналия век, коефициентите на дълга

на НФП се увеличават постъпателно през последните три години. Съотношението *дълг/финансови активи* на НФП, за разлика от съотношението *дълг/доход*, се запазва стабилно през първите три тримесечия на 2007 г. след низходящия си тренд от първото тримесечие на 2003 г. насам. Скорошното нарастване на дълга заедно с повишаването на лихвените проценти предизвика сериозно увеличение на нетната лихвена тежест за НФП през 2007 г.

2.3 ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ И РАЗХОДИТЕ

През 2007 г. общата ХИПЦ-инфлация бе средно 2.1%, с 0.1 пр.п. по-ниска от предходните две години (виж таблица 1). Въпреки това средната стойност за 2007 г. е резултат от два отчетливи модела в динамиката на ХИПЦ през годината: годишният темп на инфлация остана под 2% и беше като цяло стабилен до края на лятото, а след това бързо нарасна. През септември

Таблица I Динамика на цените

(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго)

	2005	2006	2007	2006 4 тр.	2007 1 тр.	2007 2 тр.	2007 3 тр.	2007 4 тр.	2008 ян.	2008 февр.
ХИПЦ и неговите компоненти										
Общ индекс ¹⁾	2.2	2.2	2.1	1.8	1.9	1.9	1.9	2.9	3.2	3.2
Енергия	10.1	7.7	2.6	1.5	1.1	0.5	0.7	8.1	10.6	.
Непреработени храни	0.8	2.8	3.0	4.1	3.1	3.3	2.4	3.1	3.3	.
Преработени храни	2.0	2.1	2.8	2.2	2.1	2.0	2.5	4.5	5.8	.
Неенергийни промишлени стоки	0.3	0.6	1.0	0.8	1.1	1.0	1.0	1.0	0.7	.
Услуги	2.3	2.0	2.5	2.1	2.4	2.6	2.5	2.5	2.5	.
Други показатели за цените и разходите										
Промислени цени на производител ²⁾	4.1	5.1	2.8	4.1	2.9	2.4	2.1	4.0	4.9	.
Цени на петрола (евро за барел) ³⁾	44.6	52.9	52.8	47.3	44.8	51.0	54.2	61.0	62.4	64.0
Цени на суровините ⁴⁾	9.4	24.8	9.2	23.0	15.7	13.8	6.7	1.6	10.4	15.0

Източници: Евростат, Thomson Financial Datastream, Хамбургски институт по международна икономика и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Данните за цените на производител в промишлеността се отнасят за еврозоната, включително Кипър и Малта.

1) ХИПЦ-инфлацията през февруари 2008 г. е според моментната оценка на Евростат.

2) Без строителството.

3) Тип Брент (за едномесечна предварителна доставка).

4) Без енергоносителите, в евро.

2007 г. инфлацията на потребителските цени леко надвиши 2% за първи път от август 2006 г. След това се увеличи значително, достигайки връхната си точка от 3.1% през ноември и декември 2007 г.

През 2007 г. динамиката на ХИПЦ-инфлацията беше обусловена главно от значителното поскъпване на енергията и храните (виж графика 24). Отражението на скока в цените на петрола в началото на 2007 г. върху ХИПЦ-компонента на енергийните цени бе смекчено до юли от благоприятния базов ефект, след което рязко повишените цени на петрола едновременно с неблагоприятни базови ефекти доведоха до съществен принос на този компонент за общата ХИПЦ-инфлация. Годишните темпове на изменение на цените на непреработените храни останаха високи през по-голямата част от 2007 г., а цените на преработените храни се повишиха значително от края на лятото, като до голяма степен допринесоха за по-високата инфлация през последните няколко месеца на годината.

Освен това през 2007 г. ХИПЦ-инфлацията бе повлияна до голяма степен от увеличението с 3 пр.п. на ДДС в Германия, което влезе в сила на 1 януари 2007 г.

Разходите за труд останаха умерени до третото тримесечие на 2007 г., но разходите за труд на единица продукция леко се увеличиха в резултат от спада в темповете на растеж на производителността на труда.

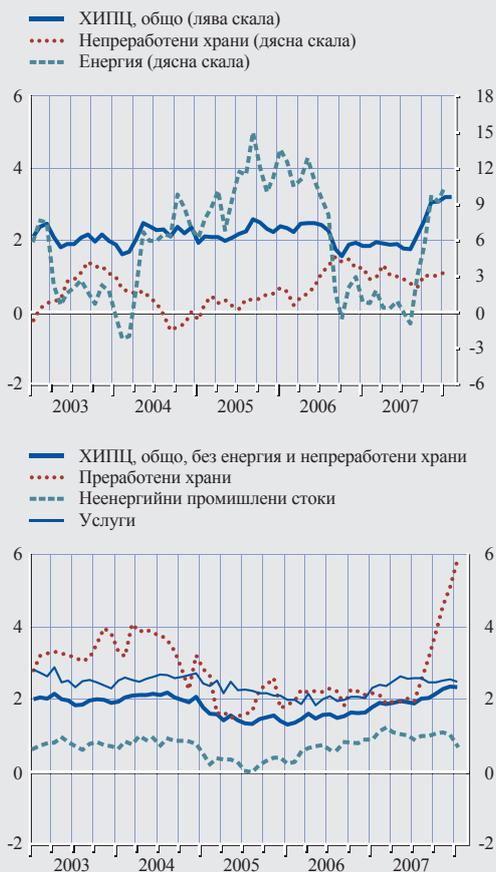
ХИПЦ-ИНФЛАЦИЯТА БЕ СЪЩЕСТВЕНО ПОВЛИЯНА ОТ ПРОМЕНИ В ЦЕНЕТЕ НА ЕНЕРГОНОСИТЕЛИТЕ И ХРАНИТЕ

Разглеждайки подробно динамиката на ХИПЦ през 2007 г., увеличените цени на петрола и базовите ефекти, дължащи се на предишни колебания в цените на енергоносителите, наред с поскъпването на хранителните стоки допринесоха съществено за тренда на ХИПЦ-инфлацията.

В средата на януари 2007 г. силната низходяща тенденция в цените на петрола на международните пазари, която започна през август 2006 г., бе прекъсната и цените отново започнаха да се повишават. През декември 2007 г. цените на петрола в евро бяха с около

Графика 24 Разбивка на ХИПЦ-инфлацията по основни компоненти

(годишно процентно изменение; месечни данни)



Източник: Евростат.

Графика 25 Принос за ХИПЦ-инфлацията на основните ѝ компоненти

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



Източник: Евростат.

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

32% по-високи, отколкото година по-рано⁵. За няколко месеца от януари до юли 2007 г. влиянието на увеличените цени на петрола върху ХИПЦ-компонента на енергийните цени спадна вследствие благоприятния базов ефект от голямото увеличение на енергийните цени, наблюдавано година по-рано. От септември 2007 г. комбинацията от покачващи се цени на петрола и неблагоприятни базови ефекти доведе до значителен принос на енергийния компонент за общата ХИПЦ-инфлация (виж графика 25). През четвъртото тримесечие годишният темп на изменение на включените в ХИПЦ цени на енергията бе 8.1% в сравнение със средно 0.8% през първите три тримесечия на

годината. Докато базовите ефекти оказват влияние върху месечната динамика на годишната ХИПЦ-инфлация, благоприятните и неблагоприятните базови ефекти през годината като цяло се урівновесяват, което предполага, че приносът на енергийния компонент в общата инфлация за 2007 г. е отражение на повишението на петролните цени през годината (виж каре 4).

⁵ Средната годишна цена в евро на барел суров петрол тип Брент се запази почти непроменена през 2007 г., докато цените на петрола през 2006 г. бяха средно с 19% по-високи от тези през 2005 г.

ВЛИЯНИЕ НА ЕНЕРГИЙНИТЕ БАЗОВИ ЕФЕКТИ ВЪРХУ ХИПЦ-ИНФЛАЦИЯТА ПРЕЗ 2007 Г.

През 2007 г. годишният темп на ХИПЦ-инфлацията значително се ускори. През декември той беше 3.1% – равнище, което не е наблюдавано от май 2001 г., започвайки от 1.9% през ноември 2006 г. Това увеличение се дължи почти изцяло на три последователни резки повишения на годишната инфлация през септември, октомври и ноември и бе продиктувано предимно от чувствителния принос на тенденцията в цените на енергийния компонент и този на преработените храни (виж графика А).

Важно е да се установи до каква степен изменението в равнището на инфлация на годишна база е отражение на действителни тенденции (т.е. действително „нови неща“ в рамките на месец) и до каква – на ефекта от колебанието в цените през предходната година посредством „базови ефекти“¹. В това каре се разглежда ролята на последните, по-специално на динамиката на енергийните цени като двигател на неотдавнашните тенденции в ХИПЦ-инфлацията, и са представени някои изводи и предположения относно влиянието им през 2008 г.

Намирането на сезонния месечен тренд на всеки ХИПЦ-компонент дава възможност да се разграничи приносът на базовите ефекти от действителните тенденции за месечното изменение на годишния темп на ХИПЦ-инфлацията (виж графика Б)².

Както се очакваше, базовите ефекти имаха съществено влияние върху тренда на водещата инфлация през 2007 г.³. През *годината* най-значителен беше месечният принос на базовите ефекти в компонента на енергийните цени, което се дължеше на колебливата месечна динамика на цените на петрола през 2006 г. От януари до юли 2007 г. благоприятните базови ефекти в цените на енергията забавиха темпа на водещата инфлация. Обратно на тях през втората половина на 2007 г. увеличението на ХИПЦ на годишна база беше повлияно от неблагоприятни базови ефекти в енергийните цени, които бяха особено

Графика А Принос за изменението на годишната ХИПЦ-инфлация след декември 2006 г.

(процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

1) Изчислено като разлика между темпа на прираст в даден месец на годишната ХИПЦ-инфлация на годишна база и темпа на прираст на годишната ХИПЦ-инфлация на годишна база през декември 2006 г.

1 Базовият ефект може да се дефинира като принос за годишното изменение в темпа на инфлацията през конкретен месец и се получава, като месечният темп на изменение през месеца, взет за база (т.е. същия месец година по-рано) се сравни със стандартния, или „нормалния“ тренд, вземайки предвид и сезонните колебания.

2 Приносът на базовите ефекти за месечното изменение на годишния темп на инфлация се изчислява като отклонение на (сезонно неизгладеното) месечно изменение за 12 месеца назад от оценката за „нормално“ месечно изменение. „Нормалното“ месечно изменение се получава, като към оценените сезонен фактор за всеки месец се прибави средното месечно изменение, наблюдавано след януари 1995 г.

3 Виж карето „Ролята на базовите ефекти за неотдавнашната и бъдещата динамика на ХИПЦ-инфлацията“ (*The role of base effects in driving recent and prospective developments in HICP inflation*), Месечен бюлетин на ЕЦБ, януари 2007 г.

Графика Б Структурна разбивка на месечното изменение на годишната ХИПЦ-инфлация

(процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

1) Изчислен като разлика между изменението в темпа на инфлация на годишна база и комбинираните базови влияния на енергийните и неенергийните компоненти.

2) Изчислено като разлика между темпа на инфлация на годишна база през два последователни месеца.

Графика В Структурна разбивка на изменението на годишната ХИПЦ-инфлация след декември 2006 г.

(процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

1) Изчислен като разлика между изменението в темпа на годишната инфлация след декември 2006 г. и кумулативните базови влияния на енергийните и неенергийните компоненти след декември 2006 г.

2) Изчислено като разлика между темпа на прираст на ХИПЦ на годишна база през даден месец и темпа на прираст на ХИПЦ на годишна база през декември 2006 г.

силни през септември и октомври. Базовите ефекти от неенергийните компоненти бяха като цяло сравнително слаби през 2007 г.

Въпреки това инфлационните тенденции през последното тримесечие на годината бяха породени главно от годишната динамика на цените, дължаща се на неотдавнашното рязко поскъпване на енергията и на преработените храни. Така през ноември преобладаващият принос на енергийния компонент за нарастването на ХИПЦ-инфлацията се дължи на прехвърлянето на неотдавнашни поскъпвания на петрола на международните пазари чрез цените на свързани по производствената верига стоки. Освен влиянието на цените на суровия петрол се наблюдаваше и известно увеличение на нормата на печалба при рафинирането му, отразявайки по-големите печалби на доставчиците на енергия. За разлика от това през декември енергийният компонент имаше донякъде съдържащ ефект върху общия темп на водещата инфлация, но той бе неутрализиран в голяма степен от непрестанно засилващия се натиск на цените на преработените храни. Спадът на енергийния компонент се дължи главно на влиянието на по-ниските цени на суровия петрол през месеца, докато базовият ефект от динамиката на енергийните цени година по-рано бе почти незначителен.

Общо за годината сумарният базов ефект от енергийните и неенергийните компоненти имаше относително слабо кумулативно въздействие върху годишния темп на прираст на ХИПЦ-инфлацията, като благоприятните и неблагоприятните влияния почти напълно се неутрализираха (виж графика В).

Като цяло, от общо 1.1 пр.п. увеличение на годишния темп на прираст на ХИПЦ за периода от декември 2006 г. до декември 2007 г. само 0.1 пр.п. се дължат на засилващото

се кумулативно влияние на базовия ефект на енергийните цени, а останалият 1.0 пр.п. отразява динамиката на цените през 2007 г. От това следва, че по-голямата част от общото увеличение на годишната ХИПЦ-инфлация е следствие от действителни инфлационни тенденции.

В бъдеще се очаква темпът на ХИПЦ-инфлация през 2008 г. да бъде умерен, като се предполага известна смяна на посоката спрямо неотдашните увеличения в цените на енергоносителите и хранителните стоки на международните пазари, включвани обикновено в цените на фючърсите. През 2008 г. общите базови ефекти на енергийните и неенергийните цени се очаква да имат съществен принос за съдържането на инфлационните тенденции (кумулятивно около 1.1 пр.п. за 12-те месеца до декември 2008 г.)⁴. Влиянието им ще се усети в общи линии към края на годината, като значителните поскъпвания на енергията и хранителните стоки, отбелязани през втората половина на 2007 г., ще отпаднат от сравняването по години 12 месеца по-късно. Въпреки това при липсата на последващи шокове в цените на петрола и храните и при умерено развитие на другите компоненти на ХИПЦ, което в частност предполага отсъствие на вторични ефекти, решаваща е степента, в която тези отрицателни базови ефекти ще доведат до по-ниска ХИПЦ-инфлация.

4 Виж карето „Отчитане на неотдашните и бъдещите изменения на ХИПЦ-инфлацията: ролята на базовите ефекти“ (*Accounting for recent and prospective movements in HICP inflation: the role of base effects*), Месечен бюлетин на ЕЦБ, януари 2008 г.

Приносът за общото равнище на инфлацията на другия обикновено твърде колеблив компонент на инфлацията – цените на непреработените стоки – също се увеличи през 2007 г. след нарастването му през 2006 г. Годишният темп на изменение на цените на непреработените храни остана висок през по-голямата част на 2007 г., въпреки че месечната динамика се характеризираше със значителна колебливост, предимно вследствие на промени в цените на плодовете и зеленчуците, които бяха повлияни от лошите климатични условия в Европа, особено през пролетта на 2007 г. Цените на месото, които постепенно се увеличиха през 2006 г., продължиха през 2007 г. да отбелязват високи годишни темпове на прираст. Тази промяна се дължи отчасти на увеличените цени на фуражите и други разходи за фактори на производството на световните пазари.

Съществен принос за увеличението на ХИПЦ-инфлацията в края на 2007 г. имаха цените на преработените храни, които започнаха бързо да нарастват в края

на лятото. През последното тримесечие годишният темп на прираст на компонента на преработените храни възлизаше на 4.5%, най-високото равнище, отчетено от началото на Паричния съюз през 1999 г. Годишният темп на изменение на цените на преработените храни се ускори в условията на голямо увеличение на цените на някои селскостопански суровини на световните пазари, причина за което беше комбинация от временни и структурни фактори (виж каре 5). Най-засегнати бяха подкомпонентите хляб и зърнени храни и мляко, сирене и яйца.

Цените на неенергийните промишлени стоки се увеличиха през 2007 г. с 1.0%, т.е. с по-висок темп в сравнение с предишни години. Това ускорение отразяваше предимно влиянието на увеличението на ДДС в Германия, на натиска от страна на разходите за фактори на производството, проявили се във вътрешните цени на производител на потребителските стоки, и във факта, че използването на производствените мощности остана в рамките на ретроспективно високи равнища през цялата година. Тези ефекти

напълно неутрализираха намаляващото влияние на натиска от страна на ниските цени на вноса, което бе отражение на тренда на валутния курс в условията на силна международна конкуренция. Накрая,

инфлацията в цените на услугите се повиши значително в началото на 2007 г. под влияние най-вече на увеличението на ДДС в Германия и остана висока през цялата година.

Карта 5

ИНФЛАЦИЯ В ЦЕНЕТЕ НА ХРАНИТЕЛНИТЕ СТОКИ В ЕВРОЗОНАТА

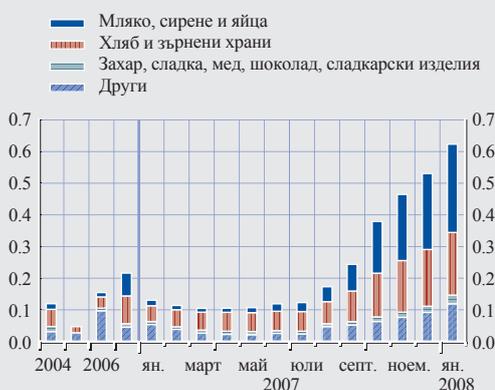
Инфлацията в цените на хранителните стоки в еврозоната се повиши рязко през втората половина на 2007 г. както в цените на производител, така и в потребителските цени. Цените на производител на хранителните стоки и напитки се увеличиха средно с 4.5% през 2007 г. и са най-високите от повече от 6 години насам. ХИПЦ-цените на хранителните стоки се повишиха от 2.4% средно за 2006 г. на 4.3% през декември 2007 г. Увеличението на ХИПЦ-цените на хранителните стоки се дължи главно на компонента на преработените храни. Особено рязко в рамките на този компонент се повишиха цените на зърнените храни и хляба, както и тези на млякото, сиренето и яйцата (виж графика А). Цените на хранителните стоки изиграха важна роля за повишението на общата ХИПЦ-инфлация през втората половина на 2007 г. В това каре се разглеждат възможните фактори, влияещи върху динамиката на инфлацията в цените на хранителните стоки в еврозоната, и съответните прогнози.

Засилването на инфлацията в цените на хранителните стоки в еврозоната до голяма степен е отражение на глобални фактори. През 2007 г. на световните пазари рязко поскъпнаха някои селскостопански суровини, като зърнени култури и маслодайни растения (виж графика Б).

Това поскъпване отчасти е резултат от временни фактори, като неблагоприятни климатични условия в някои от водещите държави в производството и търговията със селскостопански суровини, което се отрази и върху световното предлагане на тези стоки. Високите цени на енергията също увеличиха цената на енергоемките суровини за селското стопанство, като торове, горива за транспорт и за земеделска техника. Освен това международните цени на храните бяха тласнати от голямото увеличение на търсенето на хранителни продукти в световен мащаб, което се дължи на промяна в структурата на потреблението им в много от развиващите се държави, както и на появата на нови източници на търсене за някои селскостопански

Графика А Принос на цените на преработените храни за годишната ХИПЦ-инфлация

(процентни пунктове)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Левият панел показва годишния принос за 2004–2007 г.

Графика Б Динамика на цените на храните и горещите напитки

(месечни данни, ш.д.; индекс: средно 2000 = 100)



Източници: Хамбургски институт по международна икономика и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Последното наблюдение се отнася за декември 2007 г.

(като зърнени храни и млечни продукти), също поскъпнаха на тези пазари, което предполага, че увеличенията са причинени от един шок.

В рамките на еврозоната влиянието на световния ценови шок на хранителните стоки се прехвърли върху цените в отделните държави от еврозоната със значителни различия във времето и степента. Така например годишният темп на нарастване на ХИПЦ за преработените храни, с изключение на тютюна, през 2007 г. варираше от 5.7% в Словения (най-висок в еврозоната) до 0.7% във Франция и 0.8% във Финландия, където темпът бе значително под средния за еврозоната (виж таблицата). По-нови данни сочат повишаване на инфлацията при преработените храни във Франция и Финландия.

ХИПЦ на преработените храни без тютюневите изделия в държавите от еврозоната

(годишно процентно изменение)

	Тегла	Средни			2007 дек.	2008 ян.
	2007	2005	2006	2007		
Белгия	10.8	2.0	1.9	4.1	7.3	8.2
Германия	8.3	0.2	1.0	3.0	6.7	7.4
Ирландия	10.2	0.0	0.2	1.2	7.3	7.2
Гърция	9.7	3.2	4.7	2.2	6.0	6.3
Испания	10.4	2.8	4.4	3.0	8.9	9.3
Франция	9.7	-0.6	0.7	0.7	3.0	4.7
Италия	9.9	0.6	1.9	2.5	4.7	5.1
Люксембург	9.6	1.7	1.8	2.6	5.4	5.3
Нидерландия	9.3	-1.8	0.2	1.5	4.7	5.6
Австрия	8.3	0.8	1.5	3.7	7.7	8.4
Португалия	8.4	-0.8	1.7	1.4	5.6	6.5
Словения	11.4	-1.3	1.4	5.7	11.9	13.8
Финландия	13.0	-0.8	0.9	0.8	1.1	6.6
Еврозона	9.4	0.5	1.6	2.3	5.6	6.6

Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

суровини, най-вече за производството на биогорива. Тъй като последните тенденции имат структурен характер, много вероятно е те да продължат да упражняват и в бъдеще натиск за повишаване на световните цени на хранителните стоки. Увеличените цени на млечните продукти отразяват различната структура на пазарите на тези стоки в европейските държави, както и по-високите цени на световните пазари на мляко, фуражи и други фактори на производството.

Засилвайки глобалния характер на шока, който предизвикват, през 2007 г. цените на хранителните стоки се повишиха едновременно в няколко големи икономики извън еврозоната. Нещо повече, техните компоненти, допринесли в най-голяма степен за инфлацията в еврозоната

Пазарите на хранителни стоки на дребно са традиционно сегментирани по държави. В този смисъл различията между предпоставките на търсенето, пазарните структури, ценовите равнища на хранителните стоки и конкурентния натиск при продажбите на дребно и обращението са възможно обяснение за различните реакции на потребителските цени на хранителните стоки в различните държави спрямо общия външен ценови шок.

Що се отнася до бъдещето, прогнозата за цените на хранителните стоки както на световния, така и на вътрешните пазари остава твърде несигурна. Макар че предлагането на земеделски продукти би трябвало рано или късно да отговори на увеличеното търсене, периодът на догиване може да бъде по-дълъг от предвиждания. Освен това цените на храните зависят от много фактори, които са трудно предвидими, включително технологичните нововъведения и възможното изменение на енергийната политика. В общи линии, рисковете за прогнозата са големи.

Макар че средногодишният темп на прираст на общата ХИПЦ-инфлация остана сравнително стабилен през 2007 г., годишният темп на прираст на ХИПЦ с изключение на колебанията в компонентите на непреработените храни и енергията се увеличи с 2.0% през 2007 г. от 1.5% през предходните две години. Този показател бе повлиян от увеличението на ДДС в Германия в началото на годината и остана стабилен на 1.9% от февруари до юли 2007 г., след което през август отново започна да нараства главно поради значителното увеличение на цените на преработените храни. До края на годината ХИПЦ-инфлацията, без преработените храни и енергията, достигна 2.3%, най-високото ѝ ниво от 2002 г. насам.

ПО-НИСКА ИНФЛАЦИЯ НА СРЕДНИТЕ ЦЕНИ НА ПРОИЗВОДИТЕЛ, НО НАТИСК ЗА НЕЙНОТО ПОВИШАВАНЕ КЪМ КРАЯ НА 2007 Г.

През първата половина на годината инфлацията в цените на производител намалая, повлияна главно от базовите ефекти на енергийния компонент, а след това се повиши поради промените в цените на енергията.

Годишният темп на изменение на промишлените цени на производител (без строителството) в еврозоната бе 2.8% през 2007 г., което е значително по-ниско от предходните две години. Инфлацията в цените на производител, която достигна 6% през юли 2006 г., постепенно спадна до 1.8% през юли 2007 г., което се дължи преди всичко на базовите

ефекти, влияещи върху енергийния компонент. От септември 2007 г. по-високите годишни темпове на нарастване на енергийните цени на производител – тласкани от увеличаващите се цени на петрола и базовите ефекти – и увеличението на цените на производител на храните предизвикаха засилване на инфлацията в цените на производител. През декември 2007 г. тя беше 4.3%.

Графика 26 Разбивка на цените на производител в промишлеността

(годишно процентно изменение; месечни данни)



Източник: Евростат.

Забележка: Данните се отнасят за еврозоната, включително Кипър и Малта.

Годишният темп на прираст на цените на производител в промишлеността, без строителството и енергетиката, леко спадна през годината, но остава висок. Тази динамика отразяваше различните трендове на основните компоненти (виж графика 26).

Годишният темп на прираст на цените на междинните стоки продължи постепенно да спада от върховата стойност от 6.5% през август 2006 г. до 3.5% през декември 2007 г. В началото на годината цените на междинните стоки все още бяха под влияние на възходящия натиск от по-високите цени на промишлените суровини като техен основен двигател. Последващият спад в цените на промишлените суровини на световните пазари заедно с поевтиняването на еврото забавиха в голяма степен динамиката на цените на междинните стоки. Производителите на стоки, свързани с хранителната промишленост, усетиха чувствително увеличение на цените през третото тримесечие на годината, породено от рязкото поскъпване на някои селскостопански суровини на световните пазари (виж каре 5). Годишното нарастване на цените на капиталовите стоки пречупи през юни 2007 г. своята възходяща тенденция и през четвъртото тримесечие спадна до 1.5% в резултат от благоприятния ефект от обезценяването на еврото.

По-нататък по производствената верига цените на потребителските стоки

продължиха възходящия си ход, наблюдаван от средата на 2005 г. Годишният темп на изменение на цените на потребителските стоки се увеличи с 3.9% през декември 2007 г., като отчете най-високия си темп на прираст от началото на Паричния съюз през 1999 г. Тази тенденция се дължеше главно на цените на недълготрайните потребителски стоки, които от юли нататък се повишиха, повлияни от натиска на световните цени на храните за повишаване цените на потребителските хранителни стоки. Като изключим обаче цените на тютюна и хранителните стоки, годишният темп на изменение на цените на потребителските стоки през годината остана стабилен, колебаейки се около 1.3%.

РАЗХОДИТЕ ЗА ТРУД ОСТАНАХА УМЕРЕНИ

Годишният темп на прираст на компенсациите на наето лице останаха през 2007 г. умерени. Средногодишният им темп на прираст през първите три тримесечия на годината беше 2.0%, малко по-нисък от отбелязания през 2006 г. (виж таблица 2). Отрасловите данни показват, че както и през предходната година, темповете на прираст на компенсациите на наето лице през 2007 г. са по-високи в промишлеността, отколкото в услугите, и съответстват на тенденциите в отрасловата производителност на труда (виж графика 27). В промишлеността средният темп на прираст през първите три тримесечия на 2007 г. в по-голямата си част следва тенденциите от началото на 2006 г. Годишният темп на

Таблица 2 Показатели на разходите за труд

(годишно процентно изменение)

	2005	2006	2007	2006 4 тр.	2007 1 тр.	2007 2 тр.	2007 3 тр.	2007 4 тр.
Договорени заплати	2.1	2.3	2.1	2.5	2.0	2.3	2.1	2.1
Общи почасови разходи за труд	2.7	2.6	.	2.3	2.3	2.4	2.5	.
Компенсация на наето лице	1.8	2.2	.	1.8	2.2	1.9	2.0	.
<i>Допълнителни показатели</i>								
Производителност на труда	0.7	1.3	.	1.6	1.3	0.7	0.7	.
Разходи за труд на единица продукция	1.0	0.9	.	0.2	0.9	1.2	1.2	.

Източници: Евростат, национални данни и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Данните за компенсацията на наето лице, производителността на труда и разходите за труд на единица продукция се отнасят за еврозоната, включително Кипър и Малта.

Графика 27 Компенсация на наето лице по отрасли

(годишно процентно изменение; тримесечни данни)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

прираст на компенсацията на наето лице в строителството, макар и малко по-висок от този в промишлеността, бе по-умерен през годината още при първите сигнали за спад на заетостта в този отрасъл. През първите три тримесечия на 2007 г. годишният темп на прираст на компенсацията на наето лице в услугите бе по-нисък, отколкото през предходните две години.

Средното увеличение през първите три тримесечия на 2007 г. на общите почасови разходи за труд бе по-малко от отбелязаното през 2006 г. Умерените годишни темпове на прираст на компенсацията на наето лице и на общите почасови разходи за труд се дължат отчасти на неблагоприятното въздействие на оряването на социалноосигурителните плащания, извършено в някои държави от еврозоната през 2007 г.

Други налични показатели за разходите за труд потвърждават, че трендът на заплатите остава умерен през 2007 г. В частност договореното увеличение на заплатите бе средно 2.1% в еврозоната през 2007 г., което е малко под равнището за 2006 г., въпреки че

тенденциите в заплатите са твърде различни в различните държави. Влиянието на пониската безработица върху договорените заплати също остава относително умерено. Изглежда, структурните реформи на пазарите на труд и на стоки, промените в структурата на предлагането на труд и заетостта и международната конкуренция допринесоха за запазване на умерените тенденции при разходите за труд в еврозоната.

Въпреки умерените промени в заплатите годишният темп на прираст на разходите за труд на единица продукция леко се повиши през годината, отразявайки главно забавящия се прираст на производителността на труда. Разходите за труд на единица продукция се увеличиха средно с 1.1% през първите три тримесечия на 2007 г. в сравнение със средните темпове от 0.9% и 1.0% през предходните две години. Увеличението на разходите за труд на единица продукция допринесе за известно влошаване на тенденциите при печалбата през 2007 г. Показателят за обща норма на печалбата, измерен като разлика между темповете на прираст на дефлатора на БВП и разходите за труд на единица продукция, продължава да показва динамично нарастване на печалбата до третото тримесечие на 2007 г., но с по-нисък темп, отколкото през 2006 г. Средният прираст на нормата на печалба през първите три тримесечия на 2007 г. бе 0.6%, а през 2006 г. – 0.8%.

УВЕЛИЧАВАНЕТО НА ЦЕНЕТЕ НА ЖИЛИЩНИТЕ ИМОТИ ПРОДЪЛЖАВА ДА СЕ ЗАБАВА

Цените на жилищните имоти, които не участват при измерването на ХИПЦ, забавиха ход през първата половина на 2007 г., продължавайки тенденцията си към спад, наблюдавана през втората половина на 2005 г. и през 2006 г. (виж графика 28). Според последните оценки годишният темп на прираст на цените на имотите в еврозоната спадна като цяло до 5.0% през първата половина на 2007 г. от 6.1% през втората половина на 2006 г.

Графика 28 Динамика на цените на жилищата в еврозоната

(годишно процентно изменение; годишни данни)



Източник: Изчисления на ЕЦБ, базирани на нехармонизирани национални данни.
Забележка: Данните за 2007 г. се отнасят за първото шестмесечие.

Графика 29 Качествени инфлационни нагласи и очаквания на потребителите в еврозоната

(процентно салдо; сезонно изгладени данни)



Източник: Проучвания на Европейската комисия за бизнеса и потребителите.
Забележка: Данните се отнасят за еврозоната, включително Кипър и Малта.

Наличните национални данни показват, че забавянето на инфлацията в цените на жилищата в еврозоната е особено явно в държавите, отбелязали относително големи увеличения на цените на жилищните имоти през последните години, като Белгия, Ирландия, Испания, Малта и Франция. За разлика от тях в Австрия, Италия и Нидерландия наличните данни показват, че увеличението на цените на жилищните имоти през 2007 г. като цяло е подобно на това от 2006 г. В Германия цените на имотите слабо нараснаха през 2007 г. след период на слабо развитие до 2005 г.

ДИНАМИКА НА ИНФЛАЦИОННИТЕ НАГЛАСИ И ОЧАКВАНИЯ

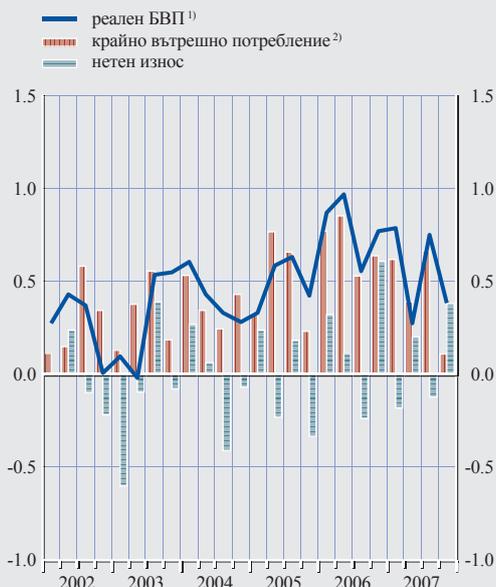
Предвид увеличаването на водещата инфлация към края на 2007 г. инфлационните нагласи и очаквания се превърнаха в ключов въпрос при оценяването на бъдещата динамика на инфлацията. Измерителят на Европейската комисия за качеството на потребителските нагласи към инфлацията през предходните 12 месеца се засилват чувствително през втората половина на 2007 г., следвайки нарастването на действителната инфлация, която достига равнища, отбелязани последно в навечерието на преминаването към еврото през януари

2002 г. (виж графика 29)⁶. За разлика от 2002 г. през втората половина на 2007 г. потребителските очаквания за инфлацията през следващите 12 месеца се засилват, макар и незначително. По подобен начин информацията на експертите по икономическо прогнозиране показва, че базираните на проучванията дългосрочни инфлационни очаквания остават на равнище от 1.9% съгласно октомврийските прогнози на *Consensus Economics*, а според *Euro Zone Barometer* от януари 2008 г. и проучването на експерти на ЕЦБ по икономическо прогнозиране за първото тримесечие на настоящата година те нарастват на 0.2%. Освен това изравняващият темп на инфлация, извлечен от инфлационно индексирани облигации и суапове в еврозоната, се ускори след септември 2007 г., което говори за увеличаване на инфлационните очаквания или на премията за инфлационен риск на финансовите пазари (виж и раздел 2.2 в тази глава).

6 За повече информация виж карето „Динамика на инфлационните нагласи и очаквания на потребителите в еврозоната“ (*Recent developments in consumers' inflation perceptions and expectations in the euro area*), Месечен бюлетин на ЕЦБ, ноември 2007 г.

Графика 30 Принос за тримесечния растеж на реалния БВП

(принос, пр.п. тримесечно; сезонно изгладени данни)



Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Данните се отнасят за еврозоната, включително Кипър и Малта.

1) Процентно изменение спрямо предходното тримесечие.

2) Определя се, като от вътрешното потребление се приспадне изменението на запасите.

2.4 ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ПРОИЗВОДСТВОТО, ТЪРСЕНЕТО И ПАЗАРА НА ТРУДА

БЛАГОПРИЯТНА ДИНАМИКА НА ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ ПРЕЗ 2007 Г.

Икономическите тенденции през 2007 г. бяха като цяло благоприятни, макар че темповете на растеж отчетоха известно забавяне. Средно растежът на реалния БВП в еврозоната през 2007 г. бе 2.6%, което е малко под регистрираните за 2006 г. 2.8% и над темповете на растеж, отчетени през предходни години (виж графика 30).

По-бавният растеж на БВП през 2007 г. се дължеше главно на динамиката на частното потребление и на жилищните инвестиции. Приносът на нетния износ за растежа на БВП бе 0.4 пр.п., двойно по-голям от този през 2006 г. (виж таблица 3).

Освен еднократния ефект върху потреблението вследствие увеличаването на ДДС в Германия сред факторите, обусловили този по-бавен растеж, от особено значение бе отрицателното въздействие на по-високите цени на храните и енергията върху реалния разполагаем доход на домакинствата и върху доверието на потребителите и на бизнеса. Тези инфлационни тенденции, а впоследствие и започналите през август финансови сътресения, тясно свързани с кризата на високорисковия ипотечен пазар в САЩ, допринесоха за влошаване очакванията на потребителите и фирмите през втората половина на 2007 г. Освен това влошаването на условията на пазара на жилища в някои държави от еврозоната също допринесе за умерената икономическа активност.

Въпреки засилващата се несигурност през втората половина на годината икономиката на еврозоната отбеляза през 2007 г. добри резултати, както може да се види от значителното и устойчиво намаляване на равнището на безработица. За еврозоната през декември то спадна до 7.1%, което е най-ниското наблюдавано равнище за последните 25 години. Тази положителна тенденция е отражение на по-добрите основни показатели на икономиката на еврозоната и по-конкретно на рентабилността на предприятията и разкриването на нови работни места.

Прирастът на частното потребление се увеличи с 1.4% през 2007 г., спрямо 1.8% през 2006 г. Прирастът на потреблението през 2007 г. бе силно повлиян от увеличаването през февруари 2007 г. на ДДС в Германия. Преди да настъпи, то предизвика засилени покупки, включително на скъпи стоки, от рода на такива за дълготрайно потребление, с оглед избягване на по-високия данък. По тази причина годишният темп на прираст на частното потребление в еврозоната рязко спадна на 1.4% през първото тримесечие на 2007 г. от 2.1% през четвъртото тримесечие на 2006 г. През следващите месеци потреблението на домакинствата се увеличи успоредно с по-високия реален разполагаем доход на домакинствата, породен

Таблица 3 Структура на растежа на реалния БВП

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

	Годишни темпове ¹⁾								Тримесечни темпове ²⁾				
	2005	2006	2007	2006 4 тр.	2007 1 тр.	2007 2 тр.	2007 3 тр.	2007 4 тр.	2006 4 тр.	2007 1 тр.	2007 2 тр.	2007 3 тр.	2007 4 тр.
Реален брутен вътрешен продукт в т.ч.:	1.7	2.9	2.6	3.2	3.1	2.4	2.6	2.2	0.8	0.8	0.3	0.8	0.4
Вътрешно търсене ³⁾	1.9	2.7	2.2	2.4	2.9	2.0	2.1	2.0	0.2	1.0	0.1	0.9	0.0
Частно потребление	1.6	1.8	1.4	2.1	1.4	1.6	1.6	1.1	0.4	0.0	0.6	0.5	-0.1
Правителствено потребление	1.5	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	2.2	1.8	0.3	1.1	0.2	0.7	-0.1
Брутно капиталообразуване	3.0	5.3	4.8	5.7	6.9	4.1	4.5	3.7	1.5	1.7	0.0	1.2	0.8
Изменение на запасите ⁴⁾	0.0	0.1	0.0	-0.4	0.1	-0.2	-0.2	0.1	-0.5	0.3	-0.3	0.2	-0.1
Нетен износ ⁵⁾	-0.2	0.2	0.4	0.8	0.3	0.4	0.5	0.3	0.6	-0.2	0.2	-0.1	0.4
Износ ⁵⁾	4.9	8.1	5.9	9.0	6.6	5.8	7.1	4.4	3.1	0.9	0.8	2.1	0.5
Внос ⁵⁾	5.7	7.8	5.2	7.1	6.0	5.0	5.9	3.8	1.6	1.4	0.3	2.5	-0.4
Реална брутна добавена стойност в т.ч.:													
Промисленост, без строителството	1.2	3.8	3.7	4.2	3.8	3.4	4.1	3.7	0.9	1.2	0.6	1.4	0.4
Строителство	1.7	4.6	3.1	5.2	7.1	2.5	2.0	1.0	1.2	1.8	-1.4	0.4	0.2
Чисто пазарни услуги ⁶⁾	2.3	3.1	2.9	3.6	3.3	2.8	2.9	2.6	0.7	0.7	0.6	0.8	0.4

Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Отчетените данни са сезонно и отчасти календарно изгладени, тъй като не всички държави от еврозоната отчитат календарно изгладени динамични редове от тримесечните си национални сметки. Данните се отнасят за еврозоната, включително Кипър и Малта.

1) Процентно изменение спрямо същия период на предходната година.

2) Процентно изменение спрямо предходното тримесечие.

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

4) Включително придобитите минус осребрените ценности.

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

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

от благоприятните тенденции в заетостта и в по-малка степен от нарастването на реалното благосъстояние на домакинствата. През втората половина на годината се забелязва непрекъснат спад на потребителското доверие, който, изглежда, е свързан със сътресенията на финансовите пазари, с опасенията относно външната среда и със засилването на инфлацията (виж графика 31). И все пак се смята, че финансовите трусове въздействат пряко върху потреблението само в известна степен, макар че условията за отпускане на потребителски кредити през последните няколко месеца на годината бяха затегнати в противовес на фактическото им облекчаване, наблюдавано през предходни тримесечия.

След силния подем през 2006 г. инвестициите през 2007 г. отбелязаха значителен общ прираст от 4.4% за годината като цяло. През годината обаче темпът на растеж постепенно

се забави, което се прояви най-силно при жилищните инвестиции, отбелязвайки края на фазата на подем от бизнес цикъла на отрасъл *Строителство* в условията на по-бавно поскъпване на жилищата. Намаляването на жилищните инвестиции бе по-забележимо в отделни държави, където те в предходни години претърпяха бурен растеж. Както се вижда от проучването на банковото кредитиране в Евросистемата, нетното търсене от домакинствата на жилищни кредити е намаляло чувствително през четвъртото тримесечие на 2007 г., което отразява по-неблагоприятни оценки относно тенденциите на жилищния пазар и по-слабо доверие на потребителите.

През 2007 г. износът на еврозоната се увеличи значително, с 5.9%, в резултат от големия прираст на външното търсене, независимо от бързото поскъпване на еврото през годината и от силната конкуренция от страна на Китай и

Графика 31 Показатели за доверието

(баланс на оценките; сезонно изгладени данни)



Източник: Проучвания на Европейската комисия за бизнеса и потребителите.

Забележка: Посочените данни се изчисляват като отклонение от средната стойност за периода след януари 1985 г. за доверието на потребителите и промишлеността и след април 1995 г. за доверието на услугите. Данните се отнасят за еврозоната, включително Кипър и Малта.

други азиатски държави. Вносът на еврозоната също нарасна внушително, насърчен от значителните стопански инвестиции и износа, както и от поскъпването на еврото. Като цяло търговията (нето) допринесе недвусмислено, с 0.4 пр.п., за растежа на БВП.

Разгледана по отрасли, икономическата активност през 2007 г. бе поддържана главно от устойчивото състояние на услугите, които отбелязват незначителен спад от 2.5% за 2006 г. на 2.4% през 2007 г. Промислеността (без строителството) показва значителна устойчивост през цялата година, тясно свързана с бързото нарастване на износа, компенсиращо по-слабата активност в строителството. През 2007 г., особено през второто полугодие, прирастът на добавената стойност в услугите на еврозоната рязко спада. Както бе посочено по-горе, тази тенденция се дължи главно на влошените очаквания по отношение на пазара на жилища, въпреки че други строителни дейности, включително нежилищно и гражданско строителство, също регистрираха по-слаб прираст.

ДОПЪЛНИТЕЛНИ ПОЛОЖИТЕЛНИ ПРОМЕНИ НА ПАЗАРА НА ТРУДА

Пазарът на труда в еврозоната през последните години регистрира очевидни положителни

Таблица 4 Динамика на трудовия пазар

(процентно изменение спрямо предходния период; %)

	2005	2006	2007	2005 3 тр.	2005 4 тр.	2006 1 тр.	2006 2 тр.	2006 3 тр.	2006 4 тр.	2007 1 тр.	2007 2 тр.	2007 3 тр.	2007 4 тр.
Работна сила	0.9	0.9	0.8	0.2	0.3	0.4	0.3	-0.1	0.2	0.3	0.4	0.2	0.0
Заетост	0.9	1.5	1.7	0.3	0.4	0.4	0.6	0.2	0.4	0.6	0.5	0.3	0.2
Земеделие ¹⁾	-1.2	-1.6	.	0.3	-0.1	-1.0	0.4	-1.5	-0.9	1.0	-1.1	-1.5	.
Промисленост ²⁾	-0.3	0.6	.	-0.1	0.1	0.0	0.4	0.3	0.4	0.6	0.3	0.1	.
- без строителството	-1.4	-0.3	.	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.0	0.1	0.0	0.1	.
- строителство	2.3	2.7	.	-0.1	0.4	0.4	1.3	0.9	1.5	1.7	1.0	0.0	.
Услуги ³⁾	1.5	2.1	.	0.4	0.5	0.7	0.7	0.3	0.4	0.6	0.7	0.5	.
Равнище на безработица ⁴⁾													
Всичко	8.8	8.2	7.4	8.8	8.7	8.6	8.4	8.1	7.9	7.6	7.4	7.3	7.2
Под 25 години	17.2	16.1	14.8	17.2	16.8	16.8	16.2	15.7	15.8	15.0	14.7	14.6	14.4
На и над 25 години	7.8	7.2	6.5	7.7	7.7	7.6	7.4	7.1	6.9	6.7	6.6	6.4	6.3

Източници: Евростат и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Данните се отнасят за еврозоната, включително Кипър и Малта.

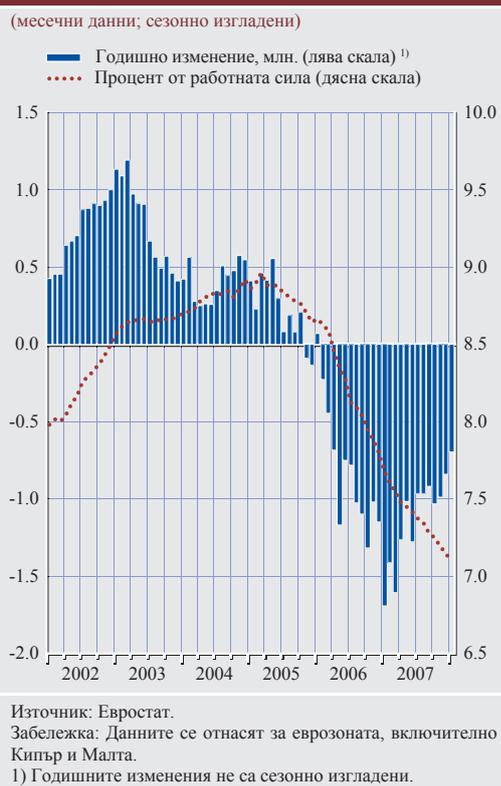
1) Включва риболов, лов и лесовъдство.

2) Включва обработваща промишленост, строителство, минно дело и каменодобив, електро-, газо- и водоснабдяване.

3) С изключение на извънтериториални органи и организации.

4) Процент от работната сила според препоръките на МОТ.

Графика 32 Безработица



промени. През 2006 г., след години на потиснат растеж, заетостта нарасна с 1.5%. Структурата на новоразкритите работни места също бе по-балансирана по възраст, пол и квалификация⁷. Този силен прираст на заетостта продължи и през 2007 г. с най-високия годишен темп от 1.7% от 2001 г. насам (виж таблица 4), но през второто

полугодие на 2007 г. се забави поради влошаването на икономическите условия.

От отраслова гледна точка по-бързият прираст на заетостта през 2007 г. се дължеше отчасти на ускореното създаване на нови работни места в строителството, което отчете годишен темп на прираст от 4.3% за третото тримесечие на 2007 г. в сравнение с 2.7% за 2006 г. като цяло. Продължителното свиване на заетостта в промишлеността (без строителството) бе преустановено през 2007 г., когато за първи път от 2001 г. бе наблюдавано, макар и в доста скромен мащаб, нетно разкриване на нови работни места. Заетостта в сферата на услугите също бързо се увеличи, достигайки 2.2% през третото тримесечие на 2007 г. от средно 2.1% за 2006 г. Това бе свързано най-вече с тенденциите във финансовия и реалния сектор и в подотраслите *Търговия* и *Транспорт*. През второто шестмесечие на 2007 г. в тези подотрасли на услугите прирастът на заетостта се забави, както и в отрасъл *Строителство*, където намаляването на темпа на заетостта бе по-ясно изразено. Тенденциите в строителството бележат край на цикличния подем в жилищното и друг вид строителство.

⁷ За повече информация виж каре 8 от *Месечен бюлетин* на ЕЦБ, септември 2007 г.

Каре 6

НАМАЛЯВАНЕ НА БЕЗРАБОТИЦАТА В ЕВРОЗОНАТА ПРЕЗ ПОСЛЕДНИТЕ ГОДИНИ

За последните девет години заетостта в еврозоната се увеличава със средногодишен темп на нарастване от 1.3%. От второто тримесечие на 2003 г. насам равнището на безработица в еврозоната намалява с 1.5 пр.п., достигайки 7.2% през декември 2007 г. Този спад е не само отражение на икономическия подем, но и резултат на поддържания умерен темп на нарастване на заплатите, както и на реформите на пазара на труда в еврозоната.

Два са периодите, които се очертават във връзка с динамиката на безработицата през последните години (виж графика А). Първият период е предшестван от рязко повишаване на безработицата от най-ниската ѝ стойност (7.8%) в средата на 2001 г. на 8.7% в средата на 2003 г. Той започва от средата на 2003 г. и до началото на 2005 г. се характеризира с продължаващо бавно увеличаване на равнището на безработица въпреки по-голямата активност. Вторият период е от началото на 2005 г. до 2007 г., когато в условията на устойчив икономически растеж равнището на безработица спада чувствително, достигайки стойности, каквито не са наблюдавани от началото на 80-те години на XX век. В абсолютни числа от юни 2003 г. безработицата намалява с около 1.6 млн. души, поглъщайки регистрираното от средата на 2001 г. до средата на 2003 г. увеличение. В това каре се разглежда намаляването на безработицата в еврозоната от 2003 г., като по-специално се поставя ударение върху структурата ѝ по възраст, пол, квалификация и продължителност.

Високият темп на прираст на заетостта е главната причина за намаляването на безработицата

Намаляването на безработицата произтича от интензивното увеличение на заетостта. От средата на 2003 г. общата заетост нараства средномесечно с 0.3% в сравнение с едва 0.1% за периода от средата на 2001 г. до средата на 2003 г. Това съответства на увеличаване на заетите с повече от 7.5 млн. души. В отраслов разрез на услугите се дължат около 85% от увеличението на заетостта, докато останалата част се формира от строителството. Заетостта в земеделието и промишлеността (без строителството) продължава да следва низходяща тенденция.

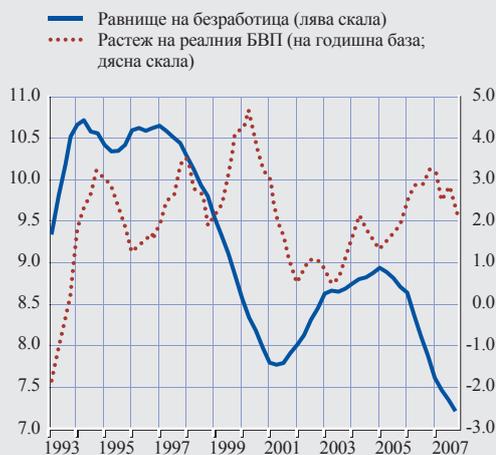
Следва да се отбележи, че спадът на безработицата бе наблюдаван на фона на продължаващо нарастване на работната сила въпреки наличието през последните две години на признаци за известно забавяне. Главно поради нарастващия процент на участие прирастът на работната сила се запазва устойчив от началото на 2003 г., като средногодишният му темп е малко над 0.9%. С други думи, от 2003 г. динамиката на заетостта не само позволи поглъщането на увеличаващата се работна ръка, но доведе и до значителен спад на безработицата.

Всички групи извличат полза от подобрените условия на пазара на труда

Всички групи отчитат намаление на равнището на безработица след 2003 г., особено някои категории, които са най-засегнати при висока безработица, т.е. младежите и жените. Различията в равнището на безработица между отделните групи обаче все още са значителни (виж таблицата).

Графика А Равнище на безработица и растеж на БВП в еврозоната

(процент; годишно процентно изменение)



Източник: Евростат.

Забележка: Безработица като процент от работната сила.

Равнище на безработица в еврозоната по пол, възраст и квалификация

(процент; процентни пунктове)

	Възраст	2003	2005	2007	Изменение 2003–2007
Всичко	над 15 години	8.7	9.0	7.2	-1.5
Мъже	над 15 години	7.7	8.2	6.5	-1.2
Жени	над 15 години	9.9	10.0	8.0	-1.9
Младежи	15–24 години	16.5	17.6	14.3	-2.2
Възрастни работници	55–64 години	7.4	7.5	6.1	-1.3
Квалификация	25–64				
под средно образование		10.3	10.2	9.1	-1.2
най-малко средно образование		7.7	7.9	6.2	-1.5
висше образование		5.2	5.0	4.0	-1.2
Коефициент на дългосрочна безработица	над 15 години	44.2	45.4	44.4	0.2

Източник: Евростат.

Забележка: Данните за 2003, 2005 и 2007 г. се отнасят съответно към юни, март и декември и са извлечени от хармонизираните равнища на безработица за всички категории освен възрастни работници, разбивката по квалификация и дългосрочната безработица, за които данните се отнасят винаги към март и са извлечени от данните от проучването на работната сила в ЕС.

Безработицата сред младежите (под 25 години), които в еврозоната са около два пъти повече в сравнение с равнището на обща безработица, намалява от 16.5% през юни 2003 г. на 14.3% през декември 2007 г. Като цяло, около една трета от общото намаляване на безработицата се дължи на тази група. Равнището на безработицата при жените намалява с 1.9 пр.п. до 8.0% от юни 2003 г. до декември 2007 г., което очевидно е по-явно изразен спад от този при мъжете. И двете групи, младежи и жени, продължават да извличат полза от смекчаването на разпоредбите, приложими към срочните трудови договори, и от въвеждането на мерки, целящи насърчаването на работа на непълнен работен ден, увеличавайки по този начин възможностите им да започнат работа. Друг благоприятстващ фактор е структурното разрастване на заетостта в сферата на услугите.

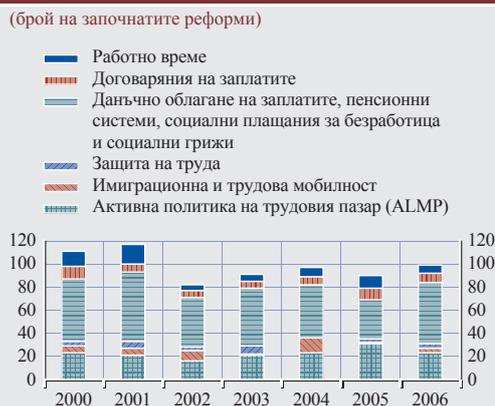
Не толкова положително като констатация, съотношението *продължително безработни/общ брой на безработните* като цяло, изглежда, остава непроменено през периода 2003–2007 г. на равнище малко над 44%, което в сравнение с други икономически зони е твърде високо. Съотношението *безработни повече от година/общ брой на безработните* обаче намалява с 1.0 пр.п. от 2005 г. насам, което показва, че лицата от тази група извличат полза от икономическото оживление с известно закъснение. Както е отразено в тенденцията към спад, продължително безработните също печелят от реформите на пазара на труда, целящи в частност подобряване на възможностите за започване на работа за най-уязвимите групи и засилване на стимулите за труд.

За подпомагане по-нататъшното намаляване на безработицата са необходими допълнителни реформи и запазване умереното равнище на работните заплати

Като цяло намаляването на безработицата от средата на 2003 г. до днес е значително. Поддържането през следващите години на този устойчив спад ще направи необходимо не само задържането на нарастването на заплатите, но и продължаване на реформите на пазара на труда и на стоки в еврозоната. Европейската комисия неотдавна състави база данни (наречена *LABREF*), в която включи основните характеристики на политическите инициативи за развитие от 2000 г. насам, поставяйки ударението върху тяхното предназначение,

обхват и срокове за реализация.¹ Графика Б показва, че общо промените в политиката спрямо пазарите на труда в еврозоната наброяват средно около 98 мерки, приведени в действие през периода 2000–2006 г. Те са предприети главно в областта на активната политика по отношение пазара на труда (в частност инициативи, засягащи политиката на обществото, свързана със заетостта и квалификацията), следвани от пенсионните системи (главно що се отнася до набора и приемливостта на критериите) и данъчното облагане на трудовите доходи (под формата на политики, свързани най-вече с облагането на доходите и социалноосигурителните вноски на работодателите).

Графика Б Интензивност на реформите в еврозоната¹ и разпределение според видовете реформи, 2000–2006 г.



Източници: Изчисления на ЕЦБ по данни от базата данни на Labour market reforms database (LABREF).

1) Включително Словения.

Макар че няколко държави от еврозоната са постигнали напредък при приемането и провеждането на структурни реформи, необходими са допълнителни усилия в редица области на политиката. Реформите трябва да допринесат за увеличаване на възможностите за работа по-конкретно на младежите и жените. Ето защо от съществено значение за всяка държава от еврозоната е да премахне пазарните деформации и да приложи точно Националната си програма за реформи, които са сърцевината на Лисабонския процес. Напредъкът в изменението на законодателната защита на заетостта и за предоставяне посредством данъците и социалните плащания на стимули за работа е твърде ограничен. Енергични действия за реформи в тези области биха допринесли значително за гъвкавостта на пазарите на труда и биха подпомогнали регулирането на капацитета на производствените мощности в страните от еврозоната. Освен това са необходими повече усилия за обогатяване и развитие на вътрешния пазар на стоки и услуги в ЕС и за разрастване на научноизследователската и развойна дейност и техническите нововъведения с цел повишаване на производителността на труда и на възможностите за работа. Нещо повече, желателно е да се реформират системите за договаряне на заплатите с цел премахване на статуквото поради тяхната важност за намаляване на различията в равнището на безработица между отделните групи.

¹ Реформите са класифицирани в осем основни насоки на политиката, обхващащи данъчното облагане на трудовите доходи, системите за помощи при безработица (заедно с други социални помощи и компенсации), активните програми на пазара на труда, защитата на труда, пенсионните системи, договарянето на заплатите, организацията на работното време, миграционната политика и мобилността на работната сила; в рамките на тези най-общии насоки на политиката се проучва общ набор от 36 сфери на намеса.

Равнището на безработица, което започна да спада в началото на 2005 г., достигайки през четвъртото тримесечие на 2006 г. 7.9%, продължи да намалява и през 2007 г. до 7.1% в края на годината (виж графика 32).

Средномесечното намаление на броя на безработните лица през 2007 г. бе около 80 000 души. Като цяло, по-ниската безработица е свързана с фазата на бизнес

цикъла, както и с въздействието на пазарните реформи и с продължаващото умерено нарастване на заплатите.

Растежът на производителността на труда общо за икономиката, измерен със съотношението *реален БВП/общ брой на заетите*, се увеличи през 2007 г. само с 0.8%, което е по-нисък резултат в сравнение с 1.3% за 2006 г., когато достигна върховата си стойност

Таблица 5 Бюджетни позиции в еврозоната

(дял от БВП, %)

Излишък (+)/ дефицит (-) на сектор "Държавно управление"

	2005	2006	2007
Еврозона	-2.5	-1.5	-0.8
Белгия	-2.3	0.4	-0.3
Германия	-3.4	-1.6	0.0
Ирландия	1.2	2.9	0.5
Гърция	-5.1	-2.5	-2.7
Испания	1.0	1.8	1.8
Франция	-2.9	-2.5	-2.4
Италия	-4.2	-4.4	-2.4
Люксембург	-0.1	0.7	1.0
Нидерландия	-0.3	0.6	-0.4
Австрия	-1.6	-1.4	-0.7
Португалия	-6.1	-3.9	-3.0
Словения	-1.5	-1.2	-0.6
Финландия	2.7	3.8	4.5

Брутен дълг на сектор "Държавно управление"

	2005	2006	2007
Еврозона	70.3	68.6	66.7
Белгия	92.2	88.2	84.6
Германия	67.8	67.5	65.0
Ирландия	27.4	25.1	25.1
Гърция	98.0	95.3	93.4
Испания	43.0	39.7	36.2
Франция	66.7	64.2	64.2
Италия	106.2	106.8	105.0
Люксембург	6.2	6.6	6.9
Нидерландия	52.3	47.9	46.8
Австрия	63.4	61.7	59.9
Португалия	63.7	64.8	64.4
Словения	27.4	27.1	25.6
Финландия	41.4	39.2	35.3

Източници: Европейска комисия (за 2005–2006 г.; за Белгия и за 2007 г.), осъвременени програми за стабилност (за 2007 г.) и изчисления на ЕЦБ.

Забележка: Числата за 2007 г. в програмите за стабилност са основани на оценки и затова може да се различават от крайните резултати.

през четвъртото тримесечие при годишен темп на прираст от 1.6%. Наблюдаваното през 2006 г. ускоряване на производителността на труда, което се дължеше главно на цикличния подем на икономиката на еврозоната, се оказа краткотрайно и годишният ѝ темп спадна до 0.6% през четвъртото тримесечие на 2007 г.

2.5 ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

ПРОДЪЛЖАВА ПОДОБРЕНИЕТО В БЮДЖЕТА ЗА 2007 Г.

Фискалните промени през 2007 г. продължиха да бъдат относително благоприятни главно поради силната икономическа активност, допълнителните неочаквано високи приходи,

усилията за консолидация и отшумяването на някои временни фактори, допринесли за увеличаването на дефицита през 2006 г. в Италия. Според осъвременените програми за стабилност на държавите от еврозоната дефицитът на държавния бюджет в еврозоната е намалял средно от 1.5% от БВП за 2006 г. до 0.8% за 2007 г. (виж таблица 5)⁸. Дефицитът на Италия и на Португалия, двете държави от еврозоната, които подлежат на процедура при прекомерен дефицит, намаля съответно до 2.4% и 3% от БВП. Според по-нови оценки дефицитът в Италия отбелязва спад до 1.9%

⁸ Числовите стойности за 2007 г. в програмите за стабилност са основани на оценки и затова може да се различават от крайните резултати.

от БВП. Нито една от държавите в еврозоната не отчита за 2007 г. дефицит над 3% от БВП (без постъпленията от продажби на универсални мобилни телекомуникационни системи) – ситуация, която за последен път бе наблюдавана през 2000 г.

При сравняване на данните за 2007 г. с бюджетните цели в осъвременените програми за стабилност, публикувани в края на 2006 г. и в първата половина на 2007 г., се вижда, че дефицитът на еврозоната е намалял средно с 0.7 пр.п. от БВП. Тези по-добри резултати се дължат най-вече на базовия ефект, който е отражение на непредвидено добрите резултати за 2006 г. По-добри от планираните за 2007 г. резултати бяха постигнати в повечето

държави, особено в Германия, Люксембург и Финландия.

На този фон *съотношението държавен дълг/БВП* средно за еврозоната спадна с близо 2 пр.п. до 66.7% от БВП, най-ниското равнище на това съотношение от началото на третия етап от ИПС през 1999 г. Този низходящ тренд не обхващаше само Франция и държавите с малък дълг – Ирландия и Люксембург. Нещо повече, в шест държави коефициентът на дълга остана над референтната стойност от 60% от БВП. Независимо от подобрените фискални резултати през 2007 г. бе отчетено засилване активността на правителствата от еврозоната по емитиране на дълг (виж каре 7).

Каре 7

ТЕНДЕНЦИИ В ЕМИТИРАНЕТО НА ДЪРЖАВНИ ДЪЛГОВИ ЦЕННИ КНИЖА И СПРЕДОВЕ НА ДОХОДНОСТ НА ОБЛИГАЦИИТЕ В ЕВРОЗОНАТА

В обстановка на повишаващи се лихвени ставки, с каквато се характеризираше по-голямата част от годината, през 2007 г. нетното емитиране на дългови ценни книжа на секторите *Държавно управление* от еврозоната нарасна. Увеличението бе изключително голямо при емисиите краткосрочни ценни книжа. В нетно изражение темпът на прираст на заемните средства на секторите *Държавно управление* от еврозоната бе 2.8% през декември 2007 г., или само с 0.4 пр.п. по-висок от този за 2006 г. (виж таблица А)¹. Съотношението *дълг/БВП* на сектор *Държавно управление* обаче намал в повечето държави от еврозоната в условията на по-силен икономически растеж.

Една от причините за процентното нарастване на правителствената емисия краткосрочни в сравнение с дългосрочните дългови ценни книжа през 2007 г. може да се търси в по-високите дългосрочни лихвени проценти през първата половина на годината. Съответно, когато правителствата се изправиха пред стръмната крива на доходност, годишният темп на прираст на дългосрочните дългови ценни книжа отбеляза спад от 3.4% през 2006 г. на 2.3% през 2007 г., докато годишният темп на нарастване на краткосрочните дългови ценни книжа рязко нарасна и през 2007 г. дори достигна положителни стойности.

Анализ на структурата на държавните ценни книжа на сектор *Държавно управление* в обращение показва, че емитирането на държавен дълг се предприема предимно от централното държавно управление, на което през 2007 г. се падат 93.5% от дълговите ценни книжа в обращение, а останалите 6.5% са емитирани от *Държавно управление* –

¹ Темповете на прираст се изчисляват на база финансовите трансакции и затова изключват прекласификации, преоценки, колебания на обменните курсове и други промени, които не се дължат на трансакции. За по-подробна информация виж методологическите бележки, отнасящи се за таблици 4.3 и 4.4 в раздел *Статистика на еврозоната, Месечен бюлетин* на ЕЦБ.

Таблица А Дългови ценни книжа, емитирани от правителства в еврозоната

(годишно процентно изменение; към края на периода)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Държавно управление, общо	3.4	2.7	3.2	5.0	5.5	5.8	4.6	2.4	2.8
<i>Дългосрочни</i>	5.6	3.5	2.9	3.9	4.8	6.1	5.4	3.4	2.3
С фиксиран лихвен процент		5.2	5.6	4.6	5.7	6.4	5.3	3.5	2.0
С плаващ лихвен процент		-2.5	-13.4	-4.5	-1.6	7.0	8.3	3.0	5.4
<i>Краткосрочни</i>	-16.5	-7.1	8.5	18.4	13.5	2.3	-3.9	-8.8	9.4

Източник: ЕЦБ.

други. Този подсектор обаче постепенно се активизира и обемът на емитираните от него дългови ценни книжа приблизително се удвои в периода 1999–2006 г., докато тези на сектор ЦДУ устойчиво намаляваха през периода.

Като цяло, държавите не са променили насоките относно управлението на дългосрочния си дълг. През 2007 г. дългосрочният дълг възлизаше на около 92.5% от дълговите ценни книжа в обращение, т.е. малко под този през 2006 г. Делът на краткосрочните дългови ценни книжа обаче се увеличи от 7.1% през 2006 г. на 7.5% през 2007 г. (виж таблица Б). Таблица Б показва още, че преобладаващата част от дългосрочните дългови ценни книжа на сектор *Държавно управление* са с фиксиран лихвен процент.

Делът на емисиите с плаващ лихвен процент леко се увеличи през 2007 г. и така продължи възходящия си тренд, започнал през 2004 г.

За да бъде показано влиянието на повишаването на лихвените проценти върху лихвените плащания по дълга на сектор *Държавно управление*, изменението на лихвените плащания може да се разграничи, както следва: а) влияние, произтичащо от изменението на правителствения дълг, б) влияние в резултат от промени в лихвените проценти, и в) остатъчен взаимен ефект². Графика А показва, че през 2007 г. за първи път от 2000 г. насам измененията в лихвените проценти имат положителен принос за цялостното изменение на лихвените плащания. Нещо повече, ефектът от изменението на лихвените проценти е по-значителен от влиянието на изменението на дълга.

По отношение на националните различия към момента средно за държавите от еврозоната доходността по 10-годишните германски държавни облигации до момента е най-ниска, най-вече поради високата ликвидност на тези облигации и съответстващия ѝ статут на бенчмарк. Графика Б показва спредовете на доходност на държавните ценни книжа на

² Изменението на лихвените плащания I може да бъде представено по следния начин:

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

$\left\{ \begin{array}{l} \text{Ефект от} \\ \text{изменението} \\ \text{на дълга} \end{array} \right.$

 $\left\{ \begin{array}{l} \text{Ефект от} \\ \text{изменението на} \\ \text{лихвените проценти} \end{array} \right.$

 $\left\{ \begin{array}{l} \text{Остатъчен} \\ \text{взаимен} \\ \text{ефект} \end{array} \right.$

където B е дългът на сектор Държавно управление, а i е средният имплицитен лихвен процент (I/B).

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

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Централно държавно управление	96.9	96.7	96.3	95.5	94.7	94.3	93.9	93.5	93.5
<i>Дългосрочни ценни книжа</i>	89.3	89.8	89.0	87.3	85.9	85.8	86	86.5	86.1
<i>Краткосрочни ценни книжа</i>	7.6	6.9	7.2	8.2	8.9	8.5	7.8	7.0	7.4
Държавно управление – други	3.1	3.3	3.7	4.5	5.3	5.7	6.1	6.5	6.5
<i>Дългосрочни ценни книжа</i>	3.0	3.2	3.6	4.4	5.2	5.6	6.0	6.4	6.4
<i>Краткосрочни ценни книжа</i>	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Държавно управление, общо									
<i>Дългосрочни</i>	92.3	93.0	92.7	91.7	91.1	91.4	92.1	92.9	92.5
С фиксиран лихвен процент	79.2	81.1	82.5	82.1	82.2	82.7	83.2	84.0	83.3
С плаващ лихвен процент	10.6	10.0	8.8	8.1	7.5	7.6	7.9	8.0	8.2
<i>Краткосрочни</i>	7.7	7.0	7.3	8.3	8.9	8.6	7.9	7.1	7.5
Държавно управление, общо, млрд. евро	3 453.3	3 549.0	3 775.3	3 949.2	4 151.6	4 386.6	4 602.9	4 704.8	4 835.0

Източник: ЕЦБ.

други държави от еврозоната, които от края на 2006 г. са в процедура при прекомерен дефицит, спрямо германските държавни облигации.

Различията в доходността на държавните ценни книжа в отделните държави от еврозоната всъщност отразяват различия в ликвидността и кредитния риск. През 2007 г. бяха наблюдавани два отчетливи тренда в спредовете на доходността на държавните ценни книжа. През първата половина на годината те следваха низходящ тренд в някои държави от еврозоната. При сътресенията на финансовите пазари през втората половина на 2007 г. обаче и в резултат от общата преоценка на риска те тръгнаха нагоре, особено в Гърция, Франция, Италия и Португалия. След като към края на септември спредовете по държавните облигации отбелязваха спад, през ноември те смениха посоката си поради подновените опасения на инвеститорите във връзка със сътресенията на кредитните пазари.

Графика А Структурна разбивка на изменението на лихвените плащания

(дял от БВП, %; годишни данни)



Източници: ЕС Атесо и изчисления на ЕЦБ.

Графика Б Спредове на доходността на държавни облигации на някои страни спрямо германските

(базисни точки; дневни данни)



Източници: Ройтерс и изчисления на ЕЦБ.

Графика В потвърждава наблюдението за неотдавнашното разширяване на спредовете в доходността на държавните ценни книжа, показвайки спредовете по суапове за осигуряване срещу странови кредитен риск. Според своята структура спредовете по суапове за осигуряване срещу странови кредитен риск могат да се разглеждат и като измерители на кредитния риск, свързан с притежаването на съпоставими държавни облигации. За конкретния анализ тук спредовете по суапове за осигуряване срещу странови кредитен риск имат предимството, че не са деформирани от изменения в референтните облигации на съответните държави, не са засегнати от несъвпадения в техните матуритети и отчитат в по-голяма степен пазарните промени. В съответствие с анализа на спредовете в доходността на държавните ценни книжа спредовете по суапове за осигуряване срещу странови кредитен риск за посочените по-горе държави също се увеличаваха от лятото на 2007 г. и възходящият им тренд продължи и в началото на 2008 г.

Графика В Суап за осигуряване срещу странови кредитен риск

(базисни точки; дневни данни)



Източник: Блумбърг.

Структурното бюджетно салдо (салдото, коригирано с отчитане на икономическата цикличност, без включване на еднократни и други временни мерки) средно за еврозоната се подобри от -1.2% от БВП през 2006 г. на -0.8% през 2007 г. Това подобрение бе отражение не толкова на конкретни мерки за консолидация на разходната част, колкото на значителен прираст на данъчните приходи над този, който може да се обясни с промени във възприетите макроикономически данъчни основи. По държави значително подобрение на структурното салдо, в размер на или над 0.5 пр.п. от БВП, бе наблюдавано в Германия, Гърция, Италия, Португалия и Словения. За разлика от тях в Ирландия и Нидерландия бе отчетено значително разхлабване на структурното бюджетно салдо с над 1 пр.п. от БВП. Малко повече от половината държави в еврозоната изпълниха или продължават да работят през 2007 г. за постигане на средносрочната си бюджетна цел.

ПРЕЗ 2008 Г. СЕ ОЧАКВА ЗАСТОЙ ВЪВ ФИСКАЛНАТА КОНСОЛИДАЦИЯ

Фискалните планове на държавите от еврозоната за 2008 г., включени в осъвременените програми за стабилност от края на 2007 г., сочат, че наблюдаваното от 2004 г. съкращаване на средния бюджетен дефицит в еврозоната ще бъде преустановено и той слабо ще се увеличи до 0.9% от БВП. Държавните приходи и разходи ще се свият приблизително също с толкова (0.25 пр.п. от БВП). При очакван икономически растеж общо около потенциалния относителното стабилизиране на средния бюджетен дефицит в еврозоната отразява забавянето или дори отказа от усилия за консолидация в някои държави и съкращаването на излишъците в други. На този фон през 2008 г. съотношението *държавен дълг/БВП* средно за еврозоната се очаква да намалее по-бавно, с около 1.5 пр.п., до 65.1% от БВП.

По-подробно, не се очаква значителен напредък в консолидацията за здрави

публични финанси във Франция и Италия, като дефицитът остава доста близо до референтната стойност от 3% от БВП, както е случаят с Португалия. Напредъкът в другите страни, които все още не са постигнали средносрочната си бюджетна цел, като цяло се очаква да бъде доста ограничен, а в някои случаи структурните фискални позиции е възможно дори да се влошат. Броят на държавите, постигнали средносрочната си бюджетна цел, се очаква да намалее след влошаването на тенденциите в бюджета на Германия и Ирландия.

НЕОБХОДИМИ СА ПО-АМБИЦИОЗНИ УСИЛИЯ ЗА ФИСКАЛНА КОНСОЛИДАЦИЯ

Според осъвременените програми за стабилност макроикономическата среда през 2008 г. продължава да благоприятства бързия напредък в постигането на средносрочните бюджетни цели, заложен от държавите в еврозоната. Пактът за стабилност и растеж изисква от държавите-членки в еврозоната ежегодно подобрение на структурното бюджетно салдо с референтна стойност 0.5% от БВП и полага не по-големи усилия за бюджетна консолидация в благоприятни времена. През април 2007 г. министрите от Еврогрупата потвърдиха своя ангажимент да следват надеждна фискална политика в съответствие с разпоредбите на Пакта за стабилност и растеж. Те потвърдиха, че еврозоната преживява добри времена от икономическа гледна точка, и пое ангажимента да използват оптимално очакваната благоприятна икономическа обстановка и по-добрите от очакваното данъчни приходи за ускоряване темпа на намаляване на дефицита и дълга. Министрите от Еврогрупата пое задължението повечето от държавите-членки в еврозоната да постигнат средносрочната си бюджетна цел през 2008 г. или 2009 г., като стремежът е всички да постигнат целите не по-късно от 2010 г. От държавите-членки, постигнали средносрочната си бюджетна цел, се очакваше да поддържат тази силна бюджетна позиция, така че да не допуснат разхлабване на бюджета в добри времена. През октомври 2007 г. Съветът ЕКОФИН съгласува редица подходящи мерки за повишаване

ефективността на Пакта за стабилност и растеж, по-конкретно чрез засилване на предпазната му сила. Той потвърди и необходимостта от спазване на заложената в Пакта референтна стойност за структурна консолидация от 0.5% от БВП годишно. Несигурността около въздействието на сътресенията на финансовите пазари, започнали през лятото на 2007 г., върху икономиката и бюджета обуславя необходимостта от по-голямо благоразумие при определяне на фискалната политика.

Държавите от еврозоната, които все още подлежат на процедура при прекомерен дефицит, следва балансирано да приведат съотношенията си на дефицита под референтната стойност от 3% от БВП. Те трябва също да се съобразят както с референтното подобрение на структурното салдо от 5% от БВП, така и с допълнителните изисквания за структурна консолидация, включени в съответните препоръки на Съвета ЕКОФИН. За да се избегне рискът от превишаване на референтната стойност за дефицита в близко бъдеще, от съществено значение е да продължи напредъкът за постигане на стабилни публични финанси след съкращаване на дефицита под 3% от БВП. В противен случай при неблагоприятни тенденции дефицитът може отново бързо да превиши референтната стойност. Текущите прогнози, включени в програмите за стабилност на двете държави, подлежащи на процедура при прекомерен дефицит – Италия и Португалия, сочат, че дефицитът ще бъде под 3% от БВП през 2008 г., но ще остане доста висок, което налага по-нататъшна консолидация.

Други държави от еврозоната, които през 2007 г. не са постигнали средносрочните си бюджетни цели, трябва да следват стратегия на консолидация в съответствие с изискванията на Пакта за стабилност и растеж. Това налага структурна консолидация от 5% от БВП годишно като референтна стойност, а държавите с благоприятна икономическа конюнктура следва да предприемат по-големи усилия за консолидация. Освен това, както бе посочено по-горе, държавите от еврозоната трябва да постигнат средносрочните си бюджетни цели

най-късно до 2010 г. Съответствието с тези ангажменти на бюджетната политика изглежда непълно, като се имат предвид последните осъвременени програми за стабилност. По-конкретно, не се очаква Ирландия, Гърция, Франция и Италия да постигнат средносрочната си бюджетна цел до 2010 г., а структурната промяна в бюджета за 2008 г. ще доведе до неизпълнение на референтната стойност от 0.5% от БВП в Белгия, Франция, Италия и Австрия. Тези процеси са още по-разочароващи, тъй като някои държави продължават да се радват на изключително добри приходи, които подобряват структурните бюджетни салда, независимо че бъдещото им съществуване е твърде несигурно. Неизпълнението на изискванията, предвидени в Пакта за стабилност и растеж, и на поетите наскоро политически ангажменти поставя пред сериозно изпитание доверието в предпазната сила на Пакта за стабилност и растеж.

Препоръчително е държавите от еврозоната, постигнали вече средносрочната си бюджетна цел, да избягват проциклична фискална политика, която би довела до инфлация и макроикономически диспропорции в сегашните добри времена. Свободното действие на автоматичните стабилизатори би спомогнало за изглаждане на макроикономическите флукуации. Някои държави, постигнали средносрочната си бюджетна цел през 2007 г., планират да се отклонят от тази структурна бюджетна позиция през 2008 г.

По-решителните усилия на държавите от еврозоната за постигане и поддържане на здрави публични финанси са необходими не само от гледна точка на краткосрочната макроикономическа стабилизация, давайки по този начин свобода за действие на автоматичните стабилизатори, но също и поради необходимостта от засилване устойчивостта на бюджета в дългосрочен план. По-малка тежест на държавния дълг би компенсирала отчасти натиска върху разходите вследствие застаряването на населението през следващите десетилетия. Други мерки,

необходими за засилване на фискалната устойчивост, са свързани с реформи в области като здравеопазването и пенсионните системи, както и с повишаване производителността на труда. Липсата на навременни действия за преодоляване на последиците за бюджета от застаряването на населението ще изложи на риск фискалната устойчивост и ще увеличи бюджетната тежест за бъдещите поколения.

Данни за това, че някои държави са използвали част от по-значителните си бюджетни приходи за насърчаване на допълнителни правителствени разходи, са показателни за риска от експанзионистична фискална политика и от повтаряне на грешките в политиката от периода 2000–2001 г., когато праговете на безопасност бяха преминати, което, при влошаване на икономическите условия, доведе някои държави до процедура при прекомерен дефицит (виж каре 8). В това отношение една обвързваща средносрочна национална фискална рамка, добре замислена и щателно прилагана, би спомогнала за преодоляване на вътрешния натиск за използване на неочаквано високите приходи в бюджета за допълнителни разходи или за намаляване на данъците и би допринесла за създаването на достатъчно голям бюджетен буфер под референтната стойност от 3% от БВП. За тази цел е необходимо предварително да бъдат създадени подобни правила, които да включват начините за използване на извънредни бюджетни приходи за съкращаване на дефицита и на дълга. По-големите бюджетни разходи за приоритетни области или за намаляване на данъците и на социалноосигурителните вноски с цел по-високо качество на публичните финанси трябва да се финансират главно посредством съкращаване на разходите, за да се избягва увеличаване на данъчната тежест и/или фискален дефицит. Повишаването на ефикасността при предоставянето на услуги от държавните органи като цяло и от държавната администрация в частност, както и от агенциите за държавни приходи, е ефективен начин за освобождаване на бюджетни ресурси за плодотворни цели.

ИЗВОДИ ОТ АНАЛИЗА НА ФИСКАЛНАТА ПОЛИТИКА ПРЕЗ 2000–2001 Г.

През 2007 г. дефицитът на сектор *Държавно управление* в еврозоната се очаква да спадне до 0.8% от БВП. С изключение на ефекта от постъпленията от продажби на лицензи за универсални мобилни телекомуникационни системи, той е по-малък от достигнатия през 2000 г. – в най-високата точка на предходния икономически цикъл (виж графика А). В бъдеще ключов въпрос на фискалната политика ще бъде да не повтаря опита от началото на това десетилетие, когато бюджетните позиции бързо се влошиха и редица страни от еврозоната бяха изправени пред прекомерен дефицит. В този смисъл досегашният опит показва склонност към надценяване здравината на базисната бюджетна позиция във времена на икономически подем, което налага особено разумна бюджетна политика при благоприятни икономически условия.

В периода 1999–2000 г. – най-високата точка от последния икономически цикъл – редица страни предприеха експанзионистична политика от фискални мерки (предимно намаление на данъците). Тези мерки бяха преценени като „допустими“ предвид съществуващите тогава благоприятни икономически прогнози и предварителни оценки на базисните (циклично изгладени) бюджетни позиции. Разглеждана от днешна гледна точка обаче, здравината на базисните бюджетни позиции на държавите бе надценена. С неочакваното навлизане на икономиката на еврозоната във фаза на спад бюджетните салда бързо се влошиха и скоро в няколко държави дефицитът надхвърли референтната стойност от 3% от БВП (виж графика Б, вляво).

Два са техническите проблеми, затрудняващи точното оценяване на „реалистичното“ циклично изгладено бюджетно салдо. Първият е свързан с трудността в реално време да се оцени фазата от бизнес цикъла, в която икономиката се намира. През есента на 2000 г. Европейската комисия, както и повечето професионални експерти по икономическо прогнозиране очакваха бюджетната позиция на еврозоната да продължи да се подобрява. Тази оценка се основаваше на допускането, че спадът на производството,

Графика А Публични финанси през 1998–2007 г.

(дял от БВП, %)



Източници: Европейска комисия (база данни на АМЕСО) и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Данните за бюджетното салдо не включват постъпления от продажбата на лицензи за универсални мобилни телекомуникационни системи.

Графика Б Бюджетно салдо и циклически компонент

(дял от БВП, %)



Източници: Европейска комисия (база данни на АМЕСО) и изчисления на ЕЦБ.
Забележка: Данните за бюджетното салдо не включват постъпления от продажбата на лицензи за универсални мобилни телекомуникационни системи.

а следователно и цикличният компонент на бюджетното салдо, клонят към нула и че в близко бъдеще икономическите условия ще продължат да оказват положително влияние върху бюджетното салдо. Всъщност от 2001 г. икономиката на еврозоната навлезе във фаза на спад. Това предизвика съществена фактическа ревизия на оценките и за спада на производството, и за цикличния компонент на бюджетното салдо (виж графика Б, вдясно). Следователно крайният резултат за 2000 г. фактически отразява силно положително циклично влияние от приблизително 1% от БВП. И обратно, цикличният принос е оценен на нула през същата година.

Друга причина е свързана с несигурността в динамиката на данъчните приходи през съответния икономически цикъл. Използваните понастоящем методологии за прогнозиране и циклично изглаждане обикновено допускат сравнително устойчива взаимовръзка между темпа на прираст на данъчните приходи и темпа на растеж на БВП, или при методологиите за разбивка по компоненти – с темпа на нарастване на друга макроикономическа база, която също представлява агрегирани данни от националните сметки. В периоди на оживление обаче се оказва, че данъкът върху печалбата и капиталовите доходи в частност нараства с много по-бързи темпове, отколкото предполагаемата макроикономическа база, и след това рязко намалява по време на последващия спад. Появата и силата на подобни ефекти едва ли биха могли да бъдат предсказани, тъй като зависят от фактори, като необходимото време за реализирането на капиталовите доходи и сложните данъчни методи, които обикновено позволяват печалбите от една година да се компенсират със загубите през предходни години. Разбивка на изменението в съотношението *бюджетни приходи/БВП* след 2000 г. подсказва, че загубата на приходи в бюджета за 2000 г. и 2001 г. се дължи главно на намаляването на данъците, но тя се е увеличила и поради други фактори, които са свили данъчните постъпления, особено през 2002 г. И обратно, през 2005 г. и 2006 г. съотношението *бюджетни приходи/БВП* чувствително нараства въпреки относително недостатъчните мерки за увеличаване на данъците. Възможността в близко бъдеще тези приходи да изчезнат показва намаляващ риск за текущата бюджетна прогноза.

Въз основа на този анализ важна поука от неправилните преценки на фискалната политика в периода 2000–2001 г. е при благоприятна конюнктура да избягваме тълкуването на подобренията в бюджета като структурни дори ако промени в циклично изгладените бюджетни салда водят в тази посока. По-скоро, както бе договорено и на срещата на Еврогрупата през април 2007 г., вместо да се използват за увеличаване на бюджетните разходи или за намаляване на данъците по един потенциално неприемлив начин, в благоприятни за икономиката периоди неочаквано високите данъчни приходи следва да се заделят за съкращаване на дефицита и дълга.

2.6 ДИНАМИКА НА ОБМЕННИТЕ КУРСОВЕ И ПЛАТЕЖНИЯ БАЛАНС

ЕФЕКТИВНИЯТ КУРС НА ЕВРОТО ПРЕЗ 2007 Г. ПРОДЪЛЖИ ДА СЕ ПОВИШАВА

През 2006 г. номиналният ефективен обменен курс на еврото до голяма степен се възстанови след отбелязания през 2005 г. спад спрямо

най-високите стойности от края на 2004 г. Първоначално еврото продължи да поскъпва през 2007 г., използвайки натрупаната от предходните години инерция. Тенденцията към поскъпване беше прекъсната за кратко от май до средата на август, когато еврото се движеше в сравнително тесен диапазон. На фона на сътресенията на световните

финансови пазари то се обезцени през август, преди да поскъпне рязко през останалата част от годината. До края на годината номиналният ЕОК на еврото бе с 6.3% по-висок в сравнение с началото на януари и с 8.2% над средното равнище за 2006 г. Еврото поскъпна най-вече спрямо щатския долар и британската лира и по-умерено спрямо японската йена, китайския ренминби юан и швейцарския франк.

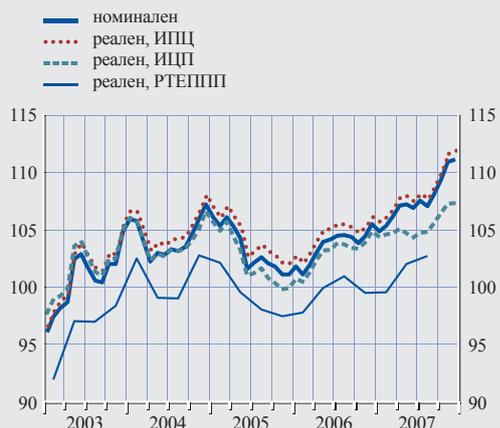
Поскъпването на еврото спрямо щатския долар се дължи главно на променящата се оценка на пазара за сравнително благоприятната циклична фаза на еврозоната спрямо другата икономическа зона и на тенденциите при лихвения диференциал. В допълнение е възможно устойчиво големият дефицит по текущата сметка на САЩ да е допринесъл в някаква степен за отслабването на щатската валута. През първите месеци на годината за еврозоната бяха публикувани относително благоприятни данни за разлика от противоречивите данни за САЩ, което доведе до съкращаване на лихвения диференциал между двете зони. От май до средата на август обменният курс *евро/щатски долар* се колебаеше при ревизирането на оценката на участниците на пазара за относителните позиции на двете икономически зони в бизнес цикъла. След кратък първоначален период на поевтиняване в резултат от финансовите сътресения, произтичащи от безпокойството във връзка с условията за ликвидност на международните парични и кредитни пазари, от края на август до края на ноември еврото рязко поскъпна спрямо щатската валута. Отслабването на щатския долар се свързва с неблагоприятни очаквания на участниците на пазара във връзка с прогнозите за растежа на икономиката на САЩ, които до голяма степен са отражение на по-неблагоприятни от предвижданото данни за пазара на жилища и пазара на труда в САЩ. След като на 27 ноември 2007 г. еврото достигна стойност от 1.49 щатски долара, единната валута започна леко да поевтинява и достигна до 1.47 щ.д. на 31 декември 2007 г. – с 11.8 % по-силна, отколкото в началото на годината.

През 2007 г. еврото поскъпна и спрямо японската йена, регистрирайки някои значителни краткосрочни колебания. Един от основните фактори, оказващи влияние върху динамиката на японската валута, е промяната в нагласите на международните инвеститори към риска и към трансакциите от типа *търговия за пренос (carry trade)*. Ниските лихвени проценти в Япония и най-слабата очаквана колебливост в ретроспективен план и позитивните нагласи на международните инвеститори към риска, изглежда, допринесоха за значително повишаване обема на неприключилите сделки тип търговия за пренос. На 13 юли еврото достигна най-високата си стойност и се разменяше за 168.68 японски йени. Впоследствие тенденцията към поскъпване е прекъсната на фона на световните финансови сътресения, които доведоха до преоценка на риска от страна на международните инвеститори и допринесоха, изглежда, за значително ограничаване на операциите от типа *търговия за пренос*. От средата на август до средата на октомври обаче еврото отново се засилва спрямо японската йена, докато през останалата част от годината се наблюдава значителна колебливост в движението на обменния курс на еврото спрямо йената без ясно очертана посока. На 31 декември 2007 г. еврото се разменяше за 164.93 японски йени, т.е. с 5.1% над равнището от началото на годината.

През 2007 г. еврото поскъпва съществено и спрямо британската лира (с 9.2%), най-много в периода септември – декември. В края на декември 2007 г. еврото се търгува за 0.73 британски лири – най-високото ниво от въвеждането на единната валута през 1999 г. Поевтиняването на лирата очевидно е свързано с пазарните очаквания за по-нататъшно намаляване на лихвените проценти при операциите по паричната политика на централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) в отговор на по-неблагоприятните финансови и икономически перспективи.

Графика 33 Номинален и реален ефективен обменен курс на еврото ¹⁾

(месечни/тримесечни данни; индекс 1 трим. 1999 = 100)



Източник: ЕЦБ.

1) Индекси на ефективния обменен курс спрямо валутите на 24 от основните търговски партньори на еврозоната (ЕОК-24). Възходящата динамика на индексите на ЕОК-24 показва поскъпване на еврото. Последните месечни данни са за декември 2007 г. За реалния ЕОК-24, базиран на РТЕППП, последното наблюдение е за четвъртото тримесечие на 2007 г. и е отчасти базирано на оценки.

Еврото се засилва и спрямо валутите на редица азиатски търговски партньори, което отчасти е обусловено от тяхната формална или неформална обвързаност с щатския долар. Еврото значително повиши стойността си спрямо корейския вон (с 12.5%) и хонконгския долар (с 12.1%) и по-умерено спрямо сингапурския долар (с 4.8%) и китайския ренминби юан (с 4.6%). Относително малкото повишение спрямо китайската валута до известна степен отразява по-голямата склонност на китайските власти да допуснат поскъпване на китайската валута спрямо щатския долар, особено към края на годината. Повишаването на стойността на еврото спрямо тези валути бе отчасти балансирано с обезценяването му спрямо полската злота (с 6.2%), канадския долар (с 5.4%), норвежката крона (с 3.4%) и чешката крона (с 3.1%).

Реалният ЕОК на еврото – на база различни измерители на разходите и цените – също се повиши през 2007 г. (виж графика 33). През последното тримесечие на годината реалният

ЕОК на еврото на база потребителски цени беше с около 5.5% над нивата, отчетени през предходната година.

ПРЕЗ 2007 Г. БЕ ОТЧЕТЕН ИЗЛИШЪК ПО ТЕКУЩАТА СМЕТКА

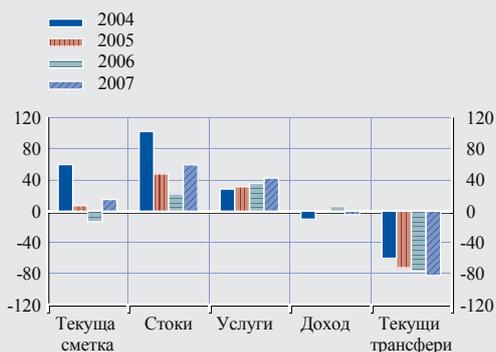
През 2007 г. бе отчетен излишък по текущата сметка на еврозоната от 15.0 млрд. евро (или 0.2% от БВП на еврозоната) в сравнение с дефицит от 13.6 млрд. евро през 2006 г. Промяната до голяма степен е обусловена от увеличението на стоки за 37.3 млрд. евро и в по-малка степен от прираста на излишъка по услугите – 7.2 млрд. евро. Тези излишъци бяха отчасти неутрализирани от отчетения дефицит по сметка *Доход* и от нарастването на дефицита по текущите трансфери (виж графика 34).

След изключително ускорените темпове на прираст през 2006 г. в стойностно изражение салдото по търговския баланс със страни извън еврозоната нараства по-умерено през 2007 г. Стойността на износа на стоки се увеличи с 8.1% през 2007 г. в сравнение с отбелязания през 2006 г. прираст от 14.3%. В същото време прирастът на вноса на стоки отбелязва по-съществен спад, като от 17.0% през 2006 г. достига 5.5% през 2007 г. Това е един от основните фактори, определящи цялостното подобрене на салдото по текущата сметка на еврозоната. Вносът и износет на услуги обаче отбелязват по-голямо увеличение през 2007 г. отколкото през 2006 г., като отчасти компенсират слабия прираст на търговското салдо.

Разбивката на търговското салдо по обем и цена, налична към ноември 2007 г., показва, че забавеният прираст на стойността на стоковия износ е резултат от намаления прираст в обемите на износа. Намалелото до известна степен външно търсене и поскъпването на еврото допринесоха за забавяне темпа на износа на еврозоната през първата половина на годината. Въпреки това тези тенденции биха могли да се разглеждат и като нормализиране след периода на изключително силен растеж в края на 2006 г. Впоследствие

Графика 34 Салдо по текущата сметка и неговите компоненти

(годишни данни; млрд. евро; сезонно изгладени данни)



Източник: ЕЦБ.

Графика 35 Обеми на износа на еврозоната за избрани търговски партньори

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



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Последното наблюдение е към декември 2007 г., с изключение на показателя "извън еврозоната" (ноември) и Обединеното кралство (октомври).

нарастването на обема на износа се ускори през третото тримесечие на 2007 г. в резултат от по-голямото външно търсене. Географската разбивка на търговското салдо на еврозоната сочи, че износът за Азия, по-конкретно за Китай, и за страните от Централна и Източна Европа остава изключително динамичен през 2007 г. в условията на силна икономическа активност в тези региони. Обемите на износа за САЩ намаляват в абсолютно изражение (виж графика 35). Въпреки това изглежда, че до този момент поскъпването на еврото има ограничено влияние върху износа на еврозоната, стимулиран предимно от външното търсене. В същото време цените на износа нарастват умерено, което показва, че е възможно фирмите от еврозоната да са коригирали размера на печалбата си, за да неутрализират спада в конкурентоспособността чрез цените и разходите, произтичащ от поскъпването на еврото.

По отношение на вноса през 2007 г. обемите на вноса следват тенденции, сходни с тези на обемите при износа. След период на слаб прираст през първата половина на годината обемът на вноса се повишава през втората половина в резултат от големите стопански инвестиции и поскъпването на еврото. Междувременно цените на вноса,

отбелязали значителен спад през 2006 г., отново нараснаха през 2007 г. в резултат най-вече на голямото увеличение на цените на петрола, което бе частично компенсирано от поскъпването на еврото. За 12-месечния период до октомври 2007 г. дефицитът при търговията с петрол достигна с натрупване 161 млрд. евро, спрямо 170 млрд. евро, отчетени година по-рано.

НЕТНИТЕ ВХОДЯЩИ ПОТОЦИ ПРЕКИ И ПОРТФЕЙЛНИ ИНВЕСТИЦИИ, ОБЩО, НАМАЛЯВАТ ПРЕЗ 2007 Г.

Нетният приток по финансовата сметка на еврозоната за 2007 г. възлезе общо на 124 млрд. евро преки и портфейлни инвестиции, сравнено със 140 млрд. евро през предходната година. Това намаление се дължеше главно на намалението при нетните входящи потоци портфейлни инвестиции, което до известна степен бе неутрализирано от по-малките нетни изходящи потоци преки инвестиции в размер на 28 млрд. евро (виж графика 36).

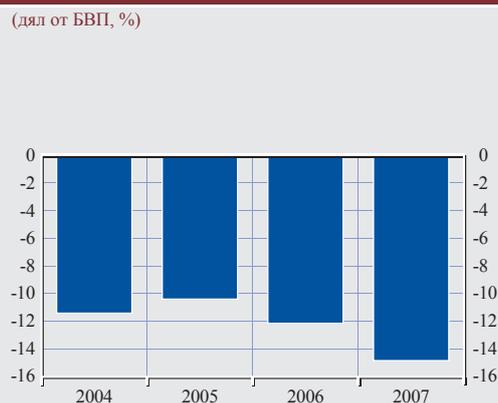
Намалението на нетните входящи потоци портфейлни инвестиции до голяма степен се дължи на по-малките входящи потоци от дългови ценни книжа, възлизащи на 60 млрд. евро, за разлика от 2006 г., когато бяха 124 млрд. евро, и отразяващи значително по-

Графика 36 Преки и портфейлни инвестиции на еврозоната



Източник: ЕЦБ.

Графика 37 Нетна международна инвестиционна позиция



Източник: ЕЦБ.

Забележка: Данните се отнасят за края на годината, с изключение на 2007 г. (трето тримесечие).

слабите нетни покупки на облигации на еврозоната от нерезиденти. Това обаче прикрива две отчетливи тенденции през 2007 г.: след рязкото нарастване в началото на годината впоследствие нетният приток на дългови инструменти постепенно намалява.

Що се отнася до капиталовите ценни книжа, еврозоната отбелязва по-големи нетни входящи потоци през 2007 г., възлизащи на 175 млрд. евро, спрямо 153 млрд. евро през 2006 г. Това се дължи главно на значителното намаляване на нетните покупки на чуждестранни акции от резиденти на еврозоната (от 156 млрд. евро на 50 млрд. евро), което само отчасти бе компенсирано от намалените покупки на акции на еврозоната от чуждестранни инвеститори.

В заключение, според последните данни изглежда, че финансовата сметка на еврозоната е била повлияна от сътресенията на кредитния пазар, започнали през август 2007 г. Въпреки частичното възстановяване през октомври 2007 г. по време на трусовете инвеститорите от еврозоната и чуждестранните инвеститори намалиха чуждестранните си инвестиции в дългови

и капиталови инструменти, което вероятно се дължи на по-предпазливите стратегии за чуждестранни инвестиции.

По отношение на преките инвестиции пониските нетни изходящи потоци през 2007 г. отразяват предимно по-значителните входящи потоци преки чуждестранни инвестиции в еврозоната. Същевременно преките инвестиции извън еврозоната на предприятия от еврозоната остават относително големи. Това отразява високата рентабилност на многонационалните предприятия от еврозоната, която отбелязва устойчиво повишаване през последните няколко години. Освен това фирмите от еврозоната вероятно са се възползвали от поскъпването на еврото, за да купуват активи в страни извън еврозоната.

На база кумулативните потоци за последните четири тримесечия до третото тримесечие на 2007 г. основните получатели на преки инвестиции от еврозоната са САЩ, Обединеното кралство, офшорни финансови центрове, Швейцария и държавите, които се присъединиха към ЕС през 2004 г. През същия период Обединеното кралство и САЩ бяха най-големите инвеститори в еврозоната.

МЕЖДУНАРОДНАТА ИНВЕСТИЦИОННА ПОЗИЦИЯ ПРОДЪЛЖИ ДА СЕ ВЛОШАВА ПРЕЗ 2007 Г.

Данните до третото тримесечие на 2007 г. за международната инвестиционна позиция на еврозоната спрямо останалия свят сочат, че еврозоната е регистрирала нетни пасиви към останалия свят на стойност 1299 млрд. евро (представляващи 14.8% от БВП на еврозоната), сравнено с 1024 млрд. евро (12.1% от БВП) в края на 2006 г. (виж графика 37). Това повишение на нетните пасиви през 2007 г. се дължи най-вече на увеличението на нетните позиции – пасиви, в портфейлни инвестиции (с 340 млрд. евро) и други инвестиции (със 72 млрд. евро), които бяха компенсирани от увеличението на нетните позиции – активи, в преки инвестиции (с 80 млрд. евро) и финансови деривати (с 43 млрд. евро). Резервните активи остават като цяло непроменени.

Като цяло повишението на нетната международна позиция – пасиви, на еврозоната до голяма степен се дължи на влиянието на преоценките, произтичащи в резултат от промените в цените на активите и динамиката на обменния курс на еврото. Поскъпването на еврото обикновено понижава повече стойността на активите в евро, отколкото стойността на пасивите в евро, и води до увеличаване на нетната дебиторска позиция.

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

ИКОНОМИЧЕСКА АКТИВНОСТ

През 2007 г. реалният растеж на БВП в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, остава висок (виж таблица 6)⁹. Въпреки че този процес на засилена икономическа активност се наблюдава в много страни, в годишните им темпове на растеж има съществени разлики. Средногодишният растеж на реалния БВП е най-висок в балтийските страни и Словакия (около 8%). В Полша, Румъния и Чешката република той също отбелязва високи стойности – между 6.0% и 6.5%. Най-нисък растеж на реалния БВП имат Дания и Унгария – съответно 1.8% и 1.3%. В Кипър, Малта, Обединеното кралство и Швеция той остава висок (между 2.8% и 4.4%).

Основен двигател на икономическата активност в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, е вътрешното търсене. Частното потребление се стимулира от нарастването на реалния разполагаем доход, свързано с постъпателното увеличаване на заплатите и растящата заетост. Растежът на брутно образуван на основен капитал е благоприятен между другото и от продължителния период на

добри условия за финансиране и от по-големите входящи потоци от структурните фондове на ЕС към много от страните. В повечето държави бързото нарастване на кредитите и насочената към стимулиране на растежа бюджетна политика също допринасят за значителното засилване на вътрешното търсене.

Приносът на нетния износ за растежа е отрицателен в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, въпреки стабилното нарастване на външното търсене, тъй като голямото търсене при вноса изпреварва прираста на износа. Участието на нетния износ за растежа на реалния БВП през 2007 г. е силно положително само в Малта, Словакия, Унгария и Швеция. Като цяло прирастът на износа през 2007 г. се запазва висок, въпреки че в повечето държави започва да се забавя в сравнение с 2006 г. Прирастът на износа е стимулиран от силното търсене

9 Държавите – членки на ЕС извън еврозоната, разглеждани в този раздел, включват 14 държави – членки на ЕС извън еврозоната, през периода до края на декември 2007 г. (т.е. България, Дания, Естония, Кипър, Латвия, Литва, Малта, Обединеното кралство, Полша, Румъния, Словакия, Унгария, Чешката република и Швеция).

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

(годишно процентно изменение)								
	2004	2005	2006	2007	2007 1 тр.	2007 2 тр.	2007 3 тр.	2007 4 тр.
България	6.6	6.2	6.1	.	6.2	6.6	4.5	.
Чешка република	4.5	6.4	6.4	6.5	6.5	6.5	6.3	6.6
Дания	2.3	2.5	3.9	1.8	3.9	-0.1	1.5	2.0
Естония	8.3	10.2	11.2	.	10.1	7.6	6.2	.
Кипър	4.2	4.0	4.0	4.4	4.3	4.2	4.7	4.3
Латвия	8.7	10.6	11.9	10.4	11.1	11.1	10.6	8.6
Литва	7.3	7.9	7.7	8.8	7.6	7.6	11.6	8.2
Унгария	4.8	4.1	3.9	1.3	2.5	1.5	0.9	0.4
Малта	0.2	3.4	3.4	3.8	3.9	3.5	4.0	3.7
Полша	5.3	3.6	6.2	6.5	6.7	6.7	6.0	6.7
Румъния	8.5	4.2	7.9	6.0	6.1	5.7	5.7	6.6
Словакия	5.2	6.6	8.5	10.3	8.7	9.7	10.7	12.2
Швеция	4.1	3.3	4.1	2.8	3.1	2.8	2.6	2.6
Обединено кралство	3.3	1.8	2.9	3.1	3.1	3.2	3.3	2.9
ЕС-11 ¹⁾	5.7	4.9	6.4	.	6.2	6.0	5.8	.
ЕС-14 ²⁾	3.8	2.7	3.9	.	3.8	3.5	3.6	.
Еврозона	2.1	1.6	2.8	2.6	3.1	2.4	2.6	2.2

Източник: Евростат.

Забележка: Тримесечните данни са сезонно изгладени, с изключение на данните за България, Чехия, Малта и Румъния (сезонно неизгладени) и за Унгария, Полша, Швеция и Обединеното кралство (сезонно и календарно изгладени).

1) Агрегатът ЕС-11 включва данни за единадесетте страни, които се присъединиха към ЕС на 1 май 2004 г. и на 1 януари 2007 г. (без Словения).

2) Агрегатът ЕС-14 включва данни за 14-те държави – членки на ЕС извън еврозоната (състав на ЕС до 31 декември 2007 г.).

при основните търговски партньори и от значителните потоци преки чуждестранни инвестиции през последните години, докато голямото нарастване на вноса е резултат от силното вътрешно търсене и сравнително високия вносен компонент в износа.

Наред с по-голямата икономическа активност през 2007 г. в много държави – членки на ЕС извън еврозоната, ситуацията на пазара на труда постоянно се подобрява. Темповете на безработица продължават да спадат в резултат най-вече от стабилния растеж на заетостта. Условието на пазара на труда все повече се затягат в много държави, като балтийските страни, Дания и Обединеното кралство. Международните потоци от работна ръка допълнително влияят върху предлагането на труд в много страни. Голямо изтичане на работна сила през последните години е отбелязано в България, Латвия, Литва, Полша и Румъния. Такава беше ситуацията и в Естония през 2007 г. Това изтичане води до недостиг на квалифицирана работна ръка и до проблеми в редица отрасли в икономиките на тези страни, което увеличава натиска за увеличаване на заплатите. За разлика

от тези страни Чешката република, Дания, Кипър, Унгария, Малта, Словакия, Швеция и Обединеното кралство отчитат положителни нетни миграционни потоци.

ДИНАМИКА НА ЦЕНИТЕ

През 2007 г. ХИПЦ-инфлацията отбелязва значително нарастване в много държави – членки на ЕС извън еврозоната (виж таблица 7). Инфлацията остава най-висока в бързо развиващите се балтийски страни, България, Румъния и Унгария (между 4.9% и 10.1%), а в повечето други държави-членки извън еврозоната се запазва на равнище, близко до или малко над средното за еврозоната (между 0.7% и 3.0%). През 2007 г. средната инфлация е под 2% в Дания, Малта, Словакия и Швеция, като и в тези страни се покачва в края на годината най-вече поради нарастващите цени на вноса на храните и енергията.

Възходящият тренд на инфлацията в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, през 2007 г. се дължи отчасти на значителното поскъпване на енергията и хранителните стоки. Освен това в повечето страни бързото

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

(годишно процентно изменение)

	2004	2005	2006	2007	1 тр. 2007	2 тр. 2007	3 тр. 2007	4 тр. 2007
България	6.1	6.0	7.4	7.6	5.3	4.7	9.0	11.2
Чешка република	2.6	1.6	2.1	3.0	1.7	2.6	2.7	4.9
Дания	0.9	1.7	1.9	1.7	1.9	1.5	1.0	2.2
Естония	3.0	4.1	4.4	6.7	5.1	5.8	6.7	9.2
Кипър	1.9	2.0	2.2	2.2	1.4	1.8	2.3	3.2
Латвия	6.2	6.9	6.6	10.1	7.6	8.5	10.4	13.7
Литва	1.2	2.7	3.8	5.8	4.4	5.0	5.9	7.9
Унгария	6.8	3.5	4.0	7.9	8.8	8.5	7.3	7.1
Малта	2.7	2.5	2.6	0.7	0.8	-0.9	0.4	2.5
Полша	3.6	2.2	1.3	2.6	2.0	2.3	2.4	3.7
Румъния	11.9	9.1	6.6	4.9	3.9	3.9	5.1	6.8
Словакия	7.5	2.8	4.3	1.9	2.1	1.7	1.4	2.4
Швеция	1.0	0.8	1.5	1.7	1.7	1.4	1.4	2.3
Обединено кралство	1.3	2.1	2.3	2.3	2.8	2.6	1.8	2.1
ЕС-11 ¹⁾	5.2	3.7	3.3	4.1	3.4	3.6	4.0	5.5
ЕС-14 ²⁾	2.6	2.6	2.6	2.9	2.9	2.8	2.5	3.3
Еврозона	2.1	2.2	2.2	2.1	1.9	1.9	1.9	2.9

1) Агрегатът ЕС-11 включва данни за 11-те държави, присъединили се към ЕС на 1 май 2004 г. и на 1 януари 2007 г. (без Словения).

2) Агрегатът ЕС-14 включва данни за 14-те държави – членки на ЕС извън еврозоната към 31 декември 2007 г.

нарастване на вътрешното търсене допринася за засилване на инфлационния натиск.

Цените на енергията нарастват в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната. Храните също поскъпват значително, като най-големи скокове са отбелязани в балтийските страни, България и Унгария в резултат като цяло на неблагоприятни климатични условия, повишаване цените на храните на световния пазар и по-голямо търсене в глобален мащаб. Нещо повече, силното вътрешно търсене продължава да допринася за инфлационния натиск, особено в държави с висок прираст на частното потребление, стимулирано от увеличаването на вземанията вследствие отрицателните реални лихвени проценти и значителните капиталови входящи потоци. Инфлационният натиск е резултат и от същественото нарастване на заплатите в много държави, съпроводено с допълнително затягане на условията на пазара на труда. Нарастването на заплатите в номинално изражение е особено силно изразено в държави с повисоки темпове на прираст на производството (например балтийските страни, България и Румъния), където то изпреварва увеличението на производителността и предизвиква бързо (в повечето случаи двуцифрено) нарастване на разходите за труд на единица продукция. Тенденциите при цените на вноса са твърде различни в отделните държави, което частично се дължи на различия в динамиката на валутните курсове. В страните, които допускат чувствителна гъвкавост на валутния курс, поскъпването на валутата повлиява в общи линии за успокояване цените на вноса и имайки предвид сравнително високата степен на отвореност на икономиката, доведе в крайна сметка до по-ниска водеща инфлация.

ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА

През 2007 г. фискалната политика в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, продължава да бъде разнородна. България, Дания, Естония, Кипър, Латвия и Швеция отчитат бюджетен излишък, докато останалите имат бюджетен

дефицит (виж таблица 8). С изключение на Обединеното кралство и Румъния, бюджетните резултати за 2007 г. съответстват или дори са по-добри от свързаните с бюджетното салдо цели, заложили в осъвременените програми за сближаване, представени в края на 2006 г. или в началото на 2007 г. В много случаи обаче това се дължи на по-добрата в сравнение със заложената в програмите стартова позиция в края на 2006 г. и големите данъчни приходи, което донякъде се обяснява с по-бърз от първоначално очаквания растеж на БВП. Изглежда, в повечето страни напредъкът при структурното консолидиране на бюджета е спрял. Според направената оценка само Кипър, Полша, Унгария и Швеция са постигнали положителна промяна в циклично коригираното бюджетно салдо най-малко с 0.5% от БВП през 2006–2007 г. (без еднократните и други временни мерки). В много страни обаче бюджетната позиция дори бе проциклично разхлабена независимо от значителния прираст на производството.

В края на 2007 г. към Полша, Словакия, Унгария и Чехия беше приложена процедура при прекомерен дефицит. Според актуализираните за 2007–2008 г. програми за сближаване през 2007 г. във всички тези държави, с изключение на Чехия, бюджетният дефицит като дял от БВП намалява. Министерството на финансите на Чехия обаче обяви през януари 2008 г., че дефицитът за 2007 г. се оценява едва на 1.9% от БВП вместо заложените 3.4% в програмата за сближаване. Единствено програмата на Словакия сочи намаляване на дефицита под референтната стойност от 3% от БВП през 2007 г.

Спазвайки основните решения, взети от Съвета ЕКОФИН по отношение на процедурите при прекомерен бюджетен дефицит през 2007 г., през юни и октомври съответно за Малта и Обединеното кралство тази процедура беше отменена вследствие отчетеното за фискалната 2006/2007 г. съотношение дефицит/БВП, което бе по-

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

(дял от БВП, %)				
Излишък (+)/ дефицит (-) на сектор "Държавно управление"				Данни от програмата за сближаване
	2004	2005	2006	2007
България	2.3	2.0	3.2	3.1
Чешка република	-3.0	-3.5	-2.9	-3.4
Дания	1.9	4.6	4.6	3.8
Естония	1.8	1.9	3.6	2.6
Кипър	-4.1	-2.4	-1.2	1.5
Латвия	-1.0	-0.4	-0.3	0.3
Литва	-1.5	-0.5	-0.6	-0.9
Унгария	-6.5	-7.8	-9.2	-6.2
Малта	-4.9	-3.1	-2.5	-1.6
Полша	-5.7	-4.3	-3.8	-3.0
Румъния	-1.5	-1.4	-1.9	-2.9
Словакия	-2.4	-2.8	-3.7	-2.5
Швеция	0.8	2.4	2.5	3.0
Обединено кралство	-3.4	-3.3	-2.7	-3.0
ЕС-11 ¹⁾	-4.0	-3.6	-3.4	-2.8
ЕС-14 ²⁾	-2.7	-2.3	-1.8	-1.9
Еврозона	-2.8	-2.5	-1.5	-0.8

Брутен дълг на сектор "Държавно управление"				Данни от програмата за сближаване
	2004	2005	2006	2007
България	37.9	29.2	22.8	19.8
Чешка република	30.4	30.2	30.1	30.4
Дания	44.0	36.3	30.3	25.6
Естония	5.1	4.4	4.0	2.7
Кипър	70.2	69.1	65.2	60.0
Латвия	14.5	12.5	10.6	9.4
Литва	19.4	18.6	18.2	17.6
Унгария	59.4	61.6	65.6	65.4
Малта	72.7	70.8	64.7	62.9
Полша	45.7	47.1	47.6	47.0
Румъния	18.8	15.8	12.4	11.9
Словакия	41.4	34.2	30.4	30.6
Швеция	52.4	52.2	47.0	39.7
Обединено кралство	40.4	42.1	43.2	43.9
ЕС-11 ¹⁾	40.3	39.4	38.2	37.2
ЕС-14 ²⁾	41.9	42.1	41.6	40.7
Еврозона	69.6	70.3	68.6	66.7

Източници: Европейска комисия (за 2004–2006 г.), осъвременени програми за сближаване (за 2007 г.) и изчисления на ЕЦБ.
 Забележки: Данните се базират на определения за процедура при прекомерен дефицит. Бюджетното салдо (данни на ЕК) не включва последици от продажбата на лицензи за UMTS. Данните за 2007 г. в програмите за сближаване са по оценки на националните власти и следователно може да се различават от окончателните резултати.
 1) Агрегатът ЕС-11 включва данни за 11-те държави, присъединили се към ЕС на 1 май 2004 г. и 1 януари 2007 г. (без Словения).
 2) Агрегатът ЕС-14 включва данни за 14-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, към 31 декември 2007 г.

ниско от референтната стойност от 3%, както и подобрене на структурното салдо. По отношение на Полша през ноември 2007 г. Съветът прие решение, според което предприетите от полските власти действия са в изпълнение препоръките на Съвета ЕКОФИН към Полша от февруари 2007 г. Въпреки това процедурата при прекомерен дефицит не беше отменена, тъй като

неговото коригиране се счита за изложено на сериозен риск.

През 2007 г. в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, коефициентът на дълга остава значително под 60% от БВП. Единствено в Малта и Унгария той се запазва на равнище над референтната стойност от 60% въпреки отбелязания през 2007 г. спад. В

повечето от останалите държави – членки на ЕС извън еврозоната, коефициентът на дълга намалява или остава почти непроменен.

ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА ПЛАТЕЖНИЯ БАЛАНС

Общо текущата и капиталовата сметка на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, продължават през 2007 г. да варират значително по страни (виж таблица 9), въпреки че цялостната картина показва влошаване в сравнение с 2006 г. Докато Дания и Швеция отчитат излишък, останалите държави са с дефицит. В сравнение с 2006 г. този дефицит е нараснал в повечето страни с изключение на Малта, Словакия и Унгария. Дефицитът в България и Латвия е над 20% от БВП, а в Естония, Литва и Румъния надхвърля 10%. В Кипър, Обединеното кралство, Словакия и Унгария дефицитът се движи в диапазона 4–8% от БВП. Външните диспропорции в повечето страни са резултат от дефицита на стоки, с изключение на Полша, Словакия,

Унгария и Чехия, в които определящ фактор е дефицитът на доходите, свързан често с реинвестирането на печалбата от страна на чуждестранни предприятия.

В много от държавите, присъединили се към ЕС на 1 май 2004 г. и 1 януари 2007 г., тези дефицити вероятно са донякъде следствие от процеса на догонване, доколкото отразяват благоприятни инвестиционни възможности и изравняване във времето на различията в потреблението. Въпреки това твърде големите дефицити по текущата и по капиталовата сметка в някои държави-членки извън еврозоната се дължат и на циклични фактори и на голямо вътрешно търсене, което е знак за евентуални рискове за устойчивостта на външните позиции, особено ако са съпроводени с влошаване на международната конкурентоспособност чрез цените и разходите и със забавяне прираста на износа.

Таблица 9 Платежен баланс на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и на еврозоната

(дял от БВП, %)

	Салдо по текущата и по капиталовата сметка				Нетни потоци от преки чуждестранни инвестиции				Нетни потоци от портфейлни инвестиции			
	2004	2005	2006	2007 ³⁾	2004	2005	2006	2007 ³⁾	2004	2005	2006	2007 ³⁾
България	-5.8	-11.0	-15.0	-20.1	11.3	14.5	16.8	19.2	-2.1	-5.5	1.0	-0.6
Чешка република	-5.7	-1.5	-2.8	-3.1	3.6	9.4	3.2	3.8	1.9	-2.7	-0.8	-1.0
Дания	3.0	4.5	2.6	1.3	0.4	-1.3	-1.8	-3.8	-6.0	-4.4	-6.8	2.3
Естония	-11.5	-9.3	-13.2	-15.0	5.8	15.6	3.5	3.2	6.0	-15.7	-8.1	-0.7
Кипър	-4.2	-5.4	-5.8	-7.1	2.5	3.8	3.6	5.9	7.2	-0.8	-4.2	-8.6
Латвия	-11.8	-11.2	-21.1	-24.2	3.8	3.6	7.4	7.7	1.6	-0.8	0.2	-1.5
Литва	-6.4	-5.9	-9.6	-11.8	2.3	2.7	5.1	6.6	0.9	-1.0	-0.8	-2.5
Унгария	-8.1	-6.0	-5.9	-4.4	3.3	5.0	3.9	-0.2	6.7	4.0	5.7	2.5
Малта	-4.6	-5.5	-3.7	-3.2	7.0	11.5	28.0	13.5	-37.7	-44.8	-39.2	-10.8
Полша	-3.8	-1.3	-2.6	-2.9	4.8	2.3	2.9	3.7	3.7	4.1	-0.9	-2.2
Румъния	-7.5	-7.9	-10.5	-12.9	8.4	6.6	9.0	8.1	-0.7	1.0	-0.2	0.4
Словакия	-3.2	-8.5	-7.1	-4.8	3.3	4.8	6.8	3.6	2.1	-2.0	2.9	0.2
Швеция	6.8	6.9	6.3	6.7	-2.8	-4.5	1.7	-3.2	-6.3	-0.1	-5.1	-4.4
Обединено кралство	-1.5	-2.4	-3.8	-4.9	-1.0	4.4	2.6	-1.0	-4.5	-2.4	-3.1	0.4
ЕС-11 ¹⁾	-5.6	-4.2	-5.7	-6.1	4.9	5.2	4.9	4.5	2.7	0.9	0.0	-1.0
ЕС-14 ²⁾	-1.2	-1.4	-2.7	-3.6	0.2	3.3	2.7	-0.2	-3.2	-1.6	-2.9	-0.3
Еврозона	1.0	0.3	0.0	0.4	-0.9	-2.6	-1.6	-2.0	0.9	1.8	3.3	4.5

Източник: ЕЦБ.

1) Агрегатът ЕС-11 включва претегления принос на 11-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, присъединили се към ЕС на 1 май 2004 г. и на 1 януари 2007 г. (без Словения).

2) Агрегатът ЕС-14 включва претегления принос на 14-те държави – членки на ЕС извън еврозоната, към 31 декември 2007 г.

3) Данните за 2007 г. се отнасят за средната за 4 тримесечия към третото тримесечие на 2007 г. За Малта данните се отнасят за средната за четири тримесечия към второто тримесечие на 2007 г.

В сравнение с 2006 г. нетните преки инвестиции през 2007 г. значително намаляват в Дания, Обединеното кралство и Швеция. Те остават по-скоро стабилни за агрегата ЕС-11 въпреки наблюдавания чувствителен спад в Унгария, Словакия и Малта. Специално в Словакия и Малта значителният спад може да се разглежда като нормализиране динамиката на потоците след високите равнища от 2006 г. Докато нетните преки чуждестранни инвестиции продължават да са важен източник за финансиране в редица държави-членки извън еврозоната, за балтийските страни, Обединеното кралство, Румъния и Унгария дефицитът по основния баланс (*basic balance*), т.е. сборът на общото салдо по текущата и по капиталовата сметка и нетните преки чуждестранни инвестиции, надвишава 4% от БВП, а за Латвия е над 15% от БВП. Що се отнася до нетните входящи портфейлни потоци, салдото остава отрицателно или като цяло неутрално във всички държави-членки извън еврозоната, с изключение на Дания и Унгария. В тях нетните входящи потоци портфейлни инвестиции са резултат от значителни нетни дългови входящи потоци, свързани, например в Унгария, с разликата в доходността, докато нетните капиталови потоци са отрицателни. Нетните потоци от други инвестиции са преобладаващо положителни в повечето държави-членки, присъединили се към ЕС на 1 май 2004 г. и на 1 януари 2007 г., и отразяват предимно кредити от чуждестранни банки-майки за техните филиали в региона.

ДИНАМИКА НА ВАЛУТНИЯ КУРС

Динамиката на валутните курсове в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, през 2007 г. в по-голямата си част отразява валутните режими на отделните страни. Валутите на всяка от държавите – Дания, Естония, Кипър, Латвия, Литва, Малта и Словакия – участват във ВМ II със стандартен диапазон на колебание от $\pm 15\%$ около централния им курс спрямо еврото, като при датската крона се прилага по-тесен диапазон от $\pm 2.25\%$. В някои случаи участието във

ВМ II е свързано и с едностранни ангажименти от страна на заинтересованите държави да поддържат по-тесен диапазон на колебание. От тези едностранни ангажименти не произтичат допълнителни задължения за ЕЦБ. По-конкретно, бе постигнато споразумение, че естонската крона и литовският литаз могат да се присъединят към ВМ II, като запазят съществуващите си режими на паричен съвет. Малтийските власти заявиха намерението си да поддържат валутния курс на малтийската лира спрямо еврото на равнището на централния ъ курс, а латвийските власти – да поддържат обменния курс на лата спрямо еврото на равнището на централния му курс с диапазон на колебание от $\pm 1\%$. Споразуменията за участие на държавите, чиито валути се присъединиха към ВМ II след 2004 г. (т.е. всички изброени по-горе държави, с изключение на Дания), се основават на редица ангажименти по отношение на икономическата политика, поети от съответните власти, свързани с провеждане на здрава бюджетна политика, насърчаване на по-умерен темп на нарастване на заплатите в съответствие с увеличаването на производителността на труда, ограничаване на кредитния растеж и извършване на допълнителни структурни реформи.

Датската крона, естонската крона, кипърската лира, литовският литаз и малтийската лира бяха стабилни спрямо еврото през 2007 г. и последователно се търгуваха по или близо до централните си курсове. Освен това след разширяването на еврозоната на 1 януари 2008 г. кипърската лира и малтийската лира бяха необратимо обърнати в евро.

За разлика от тях при словашката крона имаше сравнително висока степен на колебания (виж таблица 10). В условията на подобрени основни макроикономически показатели и благоприятни стопански перспективи в средата на 2006 г. словашката крона започна трайно да поскъпва, като този процес продължи и през февруари и първата половина на март 2007 г. За да овладее колебанията на валутния курс и

прекомерния пазарен натиск, в началото на март 2007 г. централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) интервенира на валутния пазар, за да спре поскъпването. На 19 март 2007 г. по искане на словашките власти чрез взаимно споразумение и по обща процедура беше направена преоценка на централния курс на словашката крона с 8.5% спрямо еврото. Предвид прогнозите за забавяне на инфлацията централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) понижи основния лихвен процент в края на март и в края на април 2007 г. с общо 50 б.т. до 4.25%, което допринесе за стабилизиране на кроната спрямо еврото. След април 2007 г. словашката крона остава сравнително стабилна, като стойността ѝ се колебае с 5%–8% над новия паритет на централния курс. Латвийският лат също отбелязва по-силни колебания в сравнение с предходни години, въпреки че колебанията са в поетия като едностранно задължение тесен диапазон от $\pm 1\%$ около централния курс. След като през по-голямата част от 2006 г. латът се търгува с близо 1% над определения за него във ВМ II централен курс, той на два пъти се придвижи към долната граница на своя тесен едностранен коридор на колебание (в средата на февруари и през септември 2007 г.). В първия случай обезценяването се дължеше на промената от *Standard & Poor's* на 19 февруари 2007 г. перспектива – от стабилна на отрицателна – и на слухове

за възможна девалвация на определения с ВМ II централен курс на латвийската валута. В средата на март 2007 г. централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*) предприе действия, за да спре по-нататъшното обезценяване на лата, интервенирайки на валутния пазар и повишавайки лихвения процент при рефинансиране в края на март 2007 г. от 5.0% на 5.5% и почти два месеца по-късно на 6.0%. Лихвените проценти по едномесечните депозити на междубанковия пазар нараснаха значително, като колебанията им бяха приблизително от 100 до 400 б.т. над лихвения процент при рефинансиране. През април 2007 г. напрежението на валутния пазар постепенно спадна предвид ангажимента на правителството да осъществи антиинфлационен план, но въпреки това едномесечният лихвен процент остана значително над минималния лихвен процент по заявки на ЕЦБ. На 12 май 2007 г. латът отново доближи горния край на диапазона си на колебание от $\pm 1\%$ и централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*) се намеси, за да спре по-нататъшното му поскъпване. През септември 2007 г. той беше подложен на натиск още веднъж след понижаването от *Moody's* на рейтинга и поради опасения за продължаващо нарастване на дефицита по текущата сметка и на инфлацията. В този случай централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*) не се намеси, въпреки че условията на паричния пазар не отбелязаха подобрене.

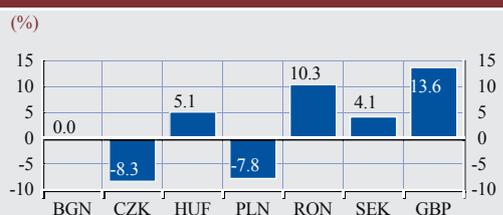
Таблица 10 Тенденции в развитието на ВМ II

Валута	Дата на влизане	Най-високо ниво	Централен курс	Най-ниско ниво	Максимално отклонение, %	
					нагоре	надолу
DKK	1 януари 1999 г.	7.62824	7.46038	7.29252	0.28	-0.03
EEK	28 юни 2004 г.	17.9936	15.6466	13.2996	0.00	0.00
CYP	2 май 2005 г.	0.673065	0.585274	0.497483	1.21	0.00
LVL	2 май 2005 г.	0.808225	0.702804	0.597383	0.98	-1.00
LTL	28 юни 2004 г.	3.97072	3.45280	2.93488	0.00	0.00
MTL	2 май 2005 г.	0.493695	0.429300	0.364905	0.00	0.00
SKK	28 ноември 2005 г.	44.2233	38.4550	32.6868	11.78	0.00
SKK (след преоценка)		40.7588	35.4424	30.1260	8.22	0.00

Източник: ЕЦБ.

Забележка: Отклонение надолу (нагоре) съответства на движение към по-нисък (по-висок) курс и представлява укрепване (отслабване) на валутата спрямо еврото. Централният курс на словашката крона е преоценен с 8.5% на 16 март 2007 г. Референтният период за отчетените максимални отклонения от съответните централни курсове на ВМ II е от 2 януари 2007 г. до 29 февруари 2008 г.

Графика 38 Изменения в обменния курс на еврото спрямо европейските валути извън ВМ II



Източник: Изчисления на експерти на ЕЦБ.
Забележка: Положителната/отрицателната стойност показва поскъпване/поевтиняване на еврото. Измененията се отнасят за периода от 2 януари 2007 г. до 29 февруари 2008 г.

По отношение на валутите на държавите – членки на ЕС извън еврозоната, които не участват във ВМ II, тенденциите са различни в отделните страни (виж графика 38). През по-голямата част от годината чешката крона и полската злота поскъпват спрямо еврото, като на 29 февруари 2008 г. поскъпването е съответно с 8.3% и 7.8% спрямо началото на 2007 г. След период на относителна стабилност през първите три тримесечия на 2007 г. британската лира отслабва съществено спрямо еврото поради засилената икономическа несигурност, дължаща се частично на по-неблагоприятните икономически перспективи вследствие влошаването на пазара на жилища. В резултат на това на 29 февруари 2008 г. британската лира отслабва с 13.6% спрямо равнището си към еврото от 2 януари 2007 г. Като отражение на вътрешни фактори и на общото укрепване на еврото румънската лея и шведската крона също преживяват период на обезценяване спрямо еврото, спадайки съответно с 10.3% и 4.1% през разглеждания период. Въпреки някои колебания валутният курс на унгарския форинт остава почти непроменен през 2007 г., като слабо се обезценява в началото на 2008 г. На 25 февруари 2008 г. централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) със съгласието на унгарското правителство реши да премахне диапазоните на колебание и форинтът стана свободно плаващ. В заключение, българският лев остава стабилен на равнище 1.95583 лева за 1 евро като отражение на непроменената валутна политика на България в условията на режим на паричен съвет, основан на еврото.

ФИНАНСОВО РАЗВИТИЕ

В периода януари 2007 г. – февруари 2008 г. динамиката на доходността на дългосрочните държавни облигации в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната¹⁰, е подобна на тази в еврозоната и се характеризира с нарастване през първата част на годината, последвано от понижаване след август 2007 г. при сътресенията на световните финансови пазари.

През февруари 2008 г. дългосрочните лихвени проценти в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, са средно с около 25 б.т. по-високи, отколкото в началото на 2007 г. (за сравнение нарастването в еврозоната е с над 30 б.т.). Най-големи повишения отбелязват България (почти 100 б.т.), Чехия, Унгария и Полша (около 80 б.т.), което до голяма степен е резултат на влошените перспективи за инфлацията. Въпреки че остават леко повишени, дългосрочните лихвени проценти в Румъния спадат с 50 б.т. от януари 2007 г. до февруари 2008 г.

В сравнение с лихвените проценти на еврозоната през февруари 2008 г. спредовете на доходност на държавните облигации в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, отбелязват разнородни тенденции в сравнение с началото на 2007 г. Диференциалът на дългосрочните лихвени проценти се запазва сравнително голям в Румъния и Унгария, като достига съответно 340 б.т. и 280 б.т. В тези страни тенденциите във фискалната политика и външните дисбаланси водят до запазване на голям диференциал при дългосрочните облигации. Освен това в Румъния тази тенденция се дължи и на по-високия темп на инфлация през последните години.

Като цяло фондовите пазари в повечето държави – членки на ЕС извън еврозоната, отбелязват положително развитие в периода януари 2007 г. – февруари 2008 г. Цените на акциите се повишават най-

¹⁰ За Естония няма сравними данни за дългосрочния лихвен процент.

Графика 39 Вземания от частния сектор през 2007 г.



Източници: БМР, ЕЦБ, Евростат, централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*).
Забележки: Данните се отнасят за вътрешните вземания на НПФИ, без сектор "Държавно управление". По отношение нарастването на вземанията през 2007 г. за всички държави се използват последните налични месечни данни. Данните за Обединеното кралство са базирани на национална дефиниция.

вече в България, Кипър и Румъния, като отчетливо изпреварват тренда на средните цени на акциите в еврозоната, измерени с индекса *Dow Jones EURO STOXX*. Но в Естония и Латвия в края на февруари 2008 г. след достигнатите през 2007 г. рекордни стойности се наблюдава спад в цените на акциите спрямо преобладаващите през 2006 г. средни равнища. Борсовите индекси в повечето държави-членки извън еврозоната отбелязаха спад при сътресенията на световните финансови пазари през летните месеци, като някои инвеститори изтеглиха активите си от фондовите пазари, за да подобрят общата си ликвидност. Негативните нагласи на фондовите борси леко се подобриха през септември и октомври 2007 г. По-късно обаче успоредно с фондовите пазари от еврозоната и другите големи икономики капиталовите пазари в повечето страни от ЕС-14 отново се влошиха поради намаляването на склонността към риск в световен мащаб.

През 2007 г. прирастът на вземанията от частния сектор остава висок във всички държави – членки на ЕС извън еврозоната. Към края на 2007 г. годишното нарастване на кредита започна да се стабилизира в много държави, което отчасти се дължи на по-високите лихвени проценти на банките. В някои страни обаче, като България, Литва, Полша и Чехия, кредитирането продължава да ускорява своя темп. Кредитният растеж е най-динамичен в бързо развиващите се балтийски страни, България, Полша и Румъния, които отчитат темпове на прираст между 32% и 62% в края на 2007 г. В Чехия, Кипър, Унгария и Словакия годишните темпове на нарастване на вземанията от частния сектор са в рамките на 19–29% през 2007 г. Бързата кредитна експанзия в тези икономики, с изключение на Кипър, следва да се разглежда в контекста на задълбочаването на финансовото посредничество. Всъщност съотношението вземания от частния сектор/БВП във всички страни от ЕС-11, с изключение на Кипър и Малта, се запазва на равнище, доста под средното за еврозоната. Въпреки това бързата кредитна експанзия носи и риск, тъй като в някои страни тя води до голямо вътрешно търсене и оттук до сериозни външни и вътрешни диспропорции. Освен това в редица страни особено тревожен е големият нарастващ дял на кредитите, деноминирани в чуждестранна валута. В Дания, Обединеното кралство и Швеция годишният темп на прираст на вземанията от частния сектор е приблизително 13% в края на 2007 г.

ПАРИЧНА ПОЛИТИКА

Основната цел на паричната политика във всички държави – членки на ЕС извън еврозоната, е ценовата стабилност. В различните страни обаче стратегиите за провеждане на паричната политика се различават съществено (виж таблица 11).

През 2007 г. паричната политика и валутните режими в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, остават до голяма степен непроменени въпреки извършените в

Таблица 11 Официални стратегии за провеждане на паричната политика на държавите – членки на ЕС извън еврозоната

	Стратегия за провеждане на паричната политика	Валута	Характеристики
България	Валутнокурсва цел	Български лев	Валутнокурсва цел: обвързаност към еврото по курс 1.95583 лева за евро в рамките на споразумение за паричен съвет.
Чешка република	Инфлационна цел	Чешка крона	Целево равнище: 3% ±1 пр.п. до края на 2009 г., след това 2% ±1 пр.п. Контролирано плаващ валутен курс.
Дания	Валутнокурсва цел	Датска крона	Участва във ВМ II с ±2.25% диапазон на колебание около централния курс от 7.46038 DKK за евро.
Естония	Валутнокурсва цел	Естонска крона	Участва във ВМ II с ±15% диапазон на колебание около централния курс от 15.6466 ЕКК за евро. Естония запазва споразумението си за паричен съвет като едностранен ангажимент.
Кипър	Валутнокурсва цел	Кипърска лира	Участва във ВМ II с ±15% диапазон на колебание около централния курс от 0.585274 CYP за евро.
Латвия	Валутнокурсва цел	Латвийски лат	Участва във ВМ II с ±15% диапазон на колебание около централния курс от 0.702804 LVL за евро. Латвия запазва диапазона на колебание от ±1% като едностранен ангажимент.
Литва	Валутнокурсва цел	Литовски литаз	Участва във ВМ II с ±15% диапазон на колебание около централния курс от 3.45280 LTL за евро. Литва запазва споразумението си за паричен съвет като едностранен ангажимент.
Унгария	Инфлационна цел	Унгарски форинт	Инфлационна цел: 3% (±1 пр.п.) като средносрочна цел. Свободно плаващ обменен курс от февруари 2008 г., когато бяха премахнати диапазоните на колебание спрямо еврото.
Малта	Валутнокурсва цел	Малтийска лира	Участва във ВМ II с ±15% диапазон на колебание около централния курс от 0.429300 MTL за евро. Като едностранен ангажимент Малта поддържа курса на валутата си към еврото без промяна спрямо централния курс.
Полша	Инфлационна цел	Полска злота	Инфлационна цел: 2.5% с ±1 пр.п. (12-месечно нарастване на ИПЦ). Свободно плаващ валутен курс.
Румъния	Инфлационна цел	Румънска лея	Инфлационна цел: 4%, 3.8% и 3.5% с ±1 пр.п. до края съответно на 2007 г., 2008 г. и 2009 г. Контролирано плаващ валутен курс.
Словакия	Инфлационна цел при условията на ВМ II	Словашка крона	Участва във ВМ II с ±15% диапазон на колебание около централния курс от 35.4424 словашки крони за евро. През периода 2006–2008 г. инфлационната цел е под 2.5% до края на 2006 г. и под 2% до края на 2007 г. и 2008 г.
Швеция	Инфлационна цел	Шведска крона	Инфлационна цел: 2% нарастване на ИПЦ с ±1 пр.п. толеранс. Свободно плаващ валутен курс.
Обединено кралство	Инфлационна цел	Британска лира	Инфлационна цел: 2%, измерена с 12-месечното нарастване на ИПЦ. ¹⁾ В случай на отклонение от над 1 пр.п. се очаква Комитетът по парична политика да напише отворено писмо до министъра на финансите. Свободно плаващ валутен курс.

Източник: ЕСЦБ.

1) ИПЦ е идентичен с ХИПЦ.

няколко държави подобрения в рамката на паричната политика с оглед бъдещата парична интеграция. И все пак през февруари 2008 г. Унгария отмени фиксирания си валутен курс към еврото и премина към пълноправен режим на инфлационно таргетиране със свободно плаващ валутен курс.

Що се отнася до решенията по паричната политика в периода януари 2007 г. – февруари 2008 г., повечето централни банки, участващи във ВМ II, предприемат мерки за затягането ѝ. Често те отразяват действията, предприети от ЕЦБ, която през 2007 г. на две стъпки (през март и юни) повиши минималния лихвен процент по заявките при основните операции по рефинансиране на Евросистемата с общо 50 б.т. до 4.0%.

Българската народна банка, централната банка на Естония (*Eesti Pank*) и централната банка на Литва (*Lietuvos Bankas*), които нямат официален лихвен процент поради факта, че са в режим на паричен съвет, автоматично възприеха лихвените проценти, определени от ЕЦБ. Предвид високата инфлация обаче няколко национални централни банки предприеха допълнителни мерки. Българската народна банка отмени от януари 2007 г. изискването за допълнителни минимални резерви за банки, превишаващи определения лимит за кредитен растеж. Същевременно, за да ограничи бързото нарастване на кредитите, тя реши да повиши изискването за задължителните минимални резерви с 400 б.т. до 12% от депозитната база. В опит да се пребори със засилващата се колебливост на номиналния валутен курс на латвийския лат, постоянно високите инфлационни равнища и изключително бързо развиващото се вътрешно търсене централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*) повиши лихвения си процент за рефинансиране с общо 100 б.т. до 6.0% и лихвения процент по пределното кредитно средство със 150 б.т. до 7.5% през първите пет месеца на 2007 г., а също така на няколко пъти се намеси на валутния пазар. Въпреки повишаването на основните лихвени проценти реалните краткосрочни лихвени проценти остават отрицателни

(в четирите горепосочени страни) на фона на бързия растеж на реалния БВП, засилващия се инфлационен натиск и запазването на значителни външни диспропорции.

В съответствие с действията на ЕЦБ централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*) повиши на две стъпки лихвения си процент по кредитите до 4.25%. На 12 март и 6 юни 2007 г. централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) увеличи лихвените си проценти по пределното кредитно средство и по овърнайт депозитното улеснение с 25 б.т. до съответно 5.00% и 3.00% в стремежа си постепенно да достигне лихвен марж от 1 пр.п. между тези два лихвени процента и лихвения процент при основните операции по рефинансиране на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*), който остава 4.5%. През декември 2007 г. последният спадна с 50 б.т., с което се изравнява с този на еврозоната на ниво от 4%. Централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) повиши на два пъти интервенционния си лихвен процент с 25 б.т. до 4.25% на 25 януари и 29 май 2007 г. Решенията за повишаване бяха взети на фона на понататъшно намаляване на международните резерви и чувствително стесняване на краткосрочния лихвен диференциал спрямо еврото в полза на малтийската лира главно поради повишените лихвени проценти в еврозоната. През декември 2007 г. основният лихвен процент бе понижен с 25 б.т., с което се изравни с този на еврозоната. Последните свързани с лихвените проценти решения на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и на централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) са част от последните прогнотирования на тези държави за присъединяване към еврозоната от 1 януари 2008 г. Централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) понижи лихвения си процент по репо-сделките с общо 50 б.т. до 4.25% на 25 април 2007 г. (и разшири коридора за овърнайт лихвения процент) въз основа на перспектива за забавяне на инфлацията.

Решенията на националните централни банки, които не участват във ВМ II, по паричната политика относно инфлацията се различават в отделните страни главно поради съответните им позиции спрямо фазата на цикъла и перспективите за инфлацията. Предвид засилващия се инфлационен натиск и коригирането нагоре на прогнозата относно инфлацията за 2007 г. и 2008 г. централната банка на Чехия (*Česká národní banka*) повиши през 2007 г. на четири стъпки основния си лихвен процент за рефинансиране със 100 б.т. до 3.5%. Централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) увеличи също на четири стъпки основния си лихвен процент с общо 100 б.т. до 5%. През януари и февруари 2008 г. основният процент беше отново повишен с общо 50 б.т. до 5.5%. Затягането на паричната политика беше необходимо предвид факта, че нарастващата инфлация заплашваше да превиши инфлационната цел поради растежа на реалния БВП над потенциалния, голямото увеличение на заплатите и разходите за труд на единица продукция и разхлабването на бюджетната политика. Централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*) повиши на пет стъпки основния си лихвен процент с общо 125 б.т. до 4.25% през февруари 2008 г., за да приведе прогнозната инфлация към целевото равнище от 2%.

През 2007 г. централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) повиши на три стъпки основния си лихвен процент с общо 75 б.т. до 5.75% в резултат най-вече на устойчивите темпове на прираст и високото равнище на инфлацията. Впоследствие обаче банката понижи основния процент с 50 б.т. до 5.25%. Тези решения бяха взети в резултат на появилите се признаци за по-слаб растеж.

За разлика от централните банки в повечето страни, централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) понижи на две стъпки основния си лихвен процент с общо 50 б.т. до 7.5%, тъй като средносрочната инфлационна цел изглеждаше постижима. През 2007 г. централната банка на Румъния

(*Banca Națională a României*) намали на четири стъпки основния си лихвен процент с общо 175 б.т. на 7.0% до юни 2007 г. поради подобряващите се перспективи за инфлацията и по-голямо от очакваното повишаване на номиналния валутен курс. През октомври 2007 г. и януари и февруари 2008 г. обаче основният лихвен процент беше увеличен с общо 200 б.т. до 9.0% във връзка с влошаващите се прогнози за инфлацията, произтичащи от шоковете при търсенето и предлагането.



**ОПЕРАЦИИ И
ДЕЙНОСТИ НА
ЦЕНТРАЛНИТЕ
БАНКИ**

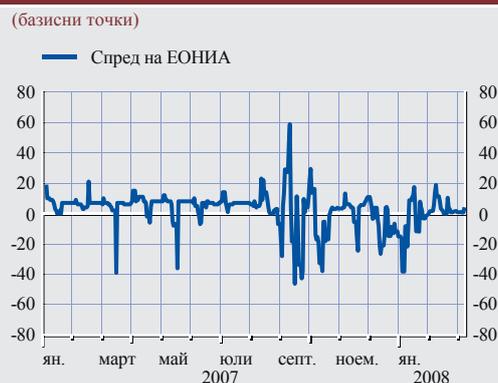
I ОПЕРАЦИИ ПО ПРИЛАГАНЕ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА, ОПЕРАЦИИ С ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА И ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

I.1 ОПЕРАЦИИ ПО ПРИЛАГАНЕ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

Операциите по прилагането на паричната политика на Евросистемата включват, от една страна, операциите на открития пазар, като основни операции по рефинансиране (ООР), дългосрочни операции по рефинансиране (ДОР) и операции за фино регулиране, а от друга – постоянните улеснения. Като част от оперативната рамка за прилагане на паричната политика, която включва също и системата на минималните резерви, тези инструменти се използват за управление на условията за ликвидност на междубанковия паричен пазар преди всичко с цел задържане на най-краткосрочните лихвени проценти – по-специално овърнайт лихвените проценти на паричния пазар – близо до минималния лихвен процент по заявките за участие в ООР, който е основният лихвен процент за прилагане на политиката на Евросистемата.

Два пъти през 2007 г. – на 8 март и на 6 юни – Управителният съвет повиши минималния лихвен процент по заявките с 25 б.т., съответно до 3.75% и 4.00%. Както и при предишни случаи след изменението на оперативната рамка през март 2004 г., тези промени на лихвените проценти не повлияха забележимо върху условията за ликвидност, нито на овърнайт лихвения процент на паричния пазар преди действителното им влизане в сила, което показва, че изменената рамка е спомогнала значително за предпазването на най-краткосрочните пазарни лихвени проценти от влиянието на очакванията за промени в насоките на паричната политика. От 9 август 2007 г. обаче, когато сътресенията на финансовите пазари, породени от високорисковия ипотечен пазар в САЩ, се прехвърлиха и на паричния пазар в евро, Евросистемата преживя един от най-напрегнатите периоди при прилагането на паричната си политика от въвеждането на еврото насам. На 9 август сутринта, часове след изчерпването на ликвидността на паричния пазар в евро, Евросистемата реагира, като предостави на пазара

Графика 40 Спред на ЕОНИА



Източник: ЕЦБ.

95 млрд. евро допълнителна ликвидност по определения си лихвен процент от 4.00% при овърнайт-операция за фино регулиране. Това е най-големият обем, разпределян някога с операция за фино регулиране. Впоследствие сътресенията до края на 2007 г. оказваха силно влияние върху операциите на открития пазар на Евросистемата. В каре 9 са описани специалните оперативни мерки, предприети от Евросистемата за преодоляване на напрежението на паричния пазар, и е подчертана ролята на рамката за обезпеченията в подкрепа на прилагането на паричната политика в този период на колебливост на финансовия пазар.

Особено важен показател за оценяване успеха на ЕЦБ при задържането на най-краткосрочните лихвени проценти е спредът между овърнайт лихвения процент на паричния пазар, измерван с ЕОНИА (среден евро овърнайт индекс), в качеството му на важен референтен лихвен процент за паричния пазар, и минималния лихвен процент по заявките за участие в ООР (виж графика 40). През 2007 г. спредът по ЕОНИА възлизаше средно на 3 б.т., под нивото от 8 б.т., наблюдавано през 2006 г. Същевременно колебливостта на спреда по ЕОНИА, измервана със стандартното отклонение, се увеличи до 12 б.т. през

2007 г., от 5 б.т. за предходната година. Тази динамика отразява най-вече по-колебливата пазарна среда към 9 август: въпреки че ЕЦБ успя наистина да задържи средния овърнайт лихвен процент доста близо до минималния лихвен процент по заявките през цялата година, това бе придружено с увеличаване на стандартното отклонение на спреда по ЕОНИА от 6 б.т. преди 9 август до 17 б.т. към 9 август. За същия период средното равнище на спреда намаля от 6 б.т. до -3 б.т.

НУЖДИ ОТ ЛИКВИДНОСТ НА БАНКОВАТА СИСТЕМА

При предоставянето на ликвидност чрез операции на открития пазар Евросистемата взема предвид всекидневните оценки за нуждите от ликвидност на съвкупната банкова система на еврозоната. Тези нужди от ликвидност се определят като сума от задължителните минимални резерви; допълнителните средства над резервите по текущите сметки на кредитните институции при Евросистемата (свръхрезерви) и автономни фактори. Автономни фактори са тези позиции в баланса на Евросистемата, като *банкноти в обращение* и *депозити на сектор „Държавно управление“*, които оказват влияние върху наличностите по текущите сметки на кредитните институции,

но не са под прекия контрол на управляваната от Евросистемата ликвидност.

През 2007 г. среднодневните нужди от ликвидност на банковата система в еврозоната (виж графика 41) възлизат на 441.5 млрд. евро, с 5% по-високи отколкото през 2006 г. Главната причина за увеличението е продължаващото нарастване на средните задължителни резерви (с 14%, до 187.4 млрд. евро), което само частично се компенсира от намаляването с 2% (до 252.2 млрд. евро) влиянието на автономните фактори. При автономните фактори значителен прираст отбелязват банкнотите в обращение, въпреки че темпът им на нарастване спада до 9%, спрямо 11% през 2006 г. Но изтеглящият ликвидност ефект от увеличаването на банкнотите е напълно неутрализиран от други автономни фактори. Въпреки че средните свръхрезерви за периодите на поддържане, приключващи през 2007 г., се увеличиха с 0.2 млрд. евро до 0.9 млрд. евро, те остават с незначителен дял, на равнище от 0.5% от задължителните резерви.

СИСТЕМА НА МИНИМАЛНИТЕ РЕЗЕРВИ

Кредитните институции в еврозоната са задължени да поддържат минимални резерви по текущите си сметки в Евросистемата. Както става от 1999 г. насам, през 2007 г. минималните задължителни резерви възлизат на 2% от резервната база на кредитните институции. Именно нарастването на резервната база, което се обуславя от определени краткосрочни пасиви в балансите на кредитните институции, обяснява споменатото по-горе нарастване с 14% на общия размер на задължителните резерви през 2007 г. Тъй като за всеки период на поддържане Евросистемата начислява върху резервите по сметките лихва, която се равнява на средния пределен лихвен процент по ООР, системата на минималните резерви не натоварва банковия сектор с чувствителни разходи. Същевременно тя изпълнява две важни функции в оперативната рамка за прилагане на паричната политика: първо,

Графика 41 Фактори за ликвидност в еврозоната през 2007 г.

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

стабилизира краткосрочните лихвени проценти на паричния пазар, тъй като изискването за задължителните резерви се отнася за средния им размер за периода на поддържане, позволявайки на кредитните институции да урівновесяват временните и непредвидени входящи и изходящи потоци от ликвидност по сметките си; второ, тя увеличава недостига от ликвидност на банковата система, т.е. съвкупните нужди на банките от рефинансиране от страна на Евросистемата.

ОПЕРАЦИИ НА ОТКРИТИЯ ПАЗАР

Евросистемата използва ООР, ДОР и операции за фино регулиране, за да управлява състоянието на ликвидността на паричния пазар. Всички операции за предоставяне на ликвидност трябва да бъдат напълно обезпечени. ООР са редовни операции, провеждани ежеседмично, и обикновено имат матуритет от една седмица. Те са основният инструмент за управление на ликвидността на пазара и ориентир за състоянието на паричната политика. През 2007 г. те се провеждаха като търгове с променлив лихвен процент и минимален процент по заявките, който е основният лихвен процент на паричната политика на ЕЦБ. Макар до тези операции да са допуснати широк кръг от контрагенти (1693 в края на

2007 г.), средно за годината действително участвалите са 338, с 10% по-малко, отколкото през 2006 г. (377). До 8 август ЕЦБ е разпределила чрез ООР средно 292 млрд. евро. ЕЦБ е предоставила ликвидност, надхвърляща с 1 млрд. евро референтната сума за разпределяне, която дава възможност на контрагентите да изпълняват спокойно изискванията за задължителни резерви до сетълмента на следващата ООР¹. Само в един случай са били разпределени 2 млрд. евро повече от референтната сума. Така ЕЦБ продължава политиката си от октомври 2005 г. насам за отпускане на ликвидност малко над референтната стойност, за да възпира очевидния натиск за повишаване на спреда по ЕОНИА. След 9 август средният размер на разпределяната ликвидност намаля до 200 млрд. евро вследствие предоставянето на добавъчна ликвидност с допълнителни ДОР (виж каре 9).

¹ Референтната сума за разпределяне позволява на контрагентите като цяло да поддържат наличностите по текущите си сметки близо до задължителните резерви, като вземат предвид очакваните нужди от ликвидност и вече натрупаните през периода на поддържане ликвидни диспропорции. За точно определение на референтната сума виж карето „Оповестяване на референтната сума за основните операции по рефинансиране“ (*Publication of the benchmark allotment in the main refinancing operations*), Месечен бюлетин на ЕЦБ, април 2004 г.

Каре 9

ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА ПРИ КОЛЕБЛИВОСТ НА ФИНАНСОВИЯ ПАЗАР

Изпреварващо предоставяне на ликвидност през периода на поддържане на резервите

При операциите си на открития пазар Евросистемата обикновено предоставя ликвидност по начин, който позволява на кредитните институции да поддържат салдата по текущите си сметки при Евросистемата близо до изискваните задължителни резерви, изпълнявайки съразмерно тези изисквания през периода на поддържане. Това се постига посредством разпределяне на обеми, близки до референтния, при основните операции по рефинансиране (ООР). Тази политика на разпределяне има за цел краткосрочните лихвени проценти да се поддържат близо до официалния основен лихвен процент – минималния лихвен процент

по заявките за ООР на Евросистемата. Но след като сутринта на 9 август 2007 г. сътресенията на финансовите пазари се прехвърлиха и на овърнайт паричния пазар в евро, кредитните институции, изглежда, предпочитат да изпълняват задълженията си относно резервите на относително по-ранен етап през периода на поддържане на фона на признаци за намаляващ оборот при по-дългосрочните сегменти на паричния пазар.

За да постигне задачата си относно най-краткосрочните лихвени проценти, ЕЦБ предприе *изпреварващ подход* при предлагането за резервите, т.е. увеличи предоставянето на ликвидност около началото на периода на поддържане и намали предоставянето ѝ в края на периода¹. Това *изпреварване* в първите няколко дни след 9 август беше постигнато с инжектиране на допълнителна ликвидност чрез четири овърнайт-операции за фино регулиране.

Петта овърнайт-операция за фино регулиране беше извършена в началото на септември. След това допълнителната ликвидност в началото на периода на поддържане на резервите се предоставяше главно чрез редовните ООР. Във всички случаи предоставяната ликвидност за целия период на поддържане остана непроменена, само графикът на предоставяне беше коригиран в съответствие с нуждите. Това се вижда от тренда на дневните свръхрезерви, т.е. разликата между наличностите по текущите сметки на кредитните институции и размера на задължителните резерви в течение на периода на поддържане (виж графиката). Макар че в периодите преди август 2007 г. среднодневните свръхрезерви са относително близо до нулата, те са доста над нулата в началото на следващите периоди на поддържане и доста под нулата към края на тези периоди.

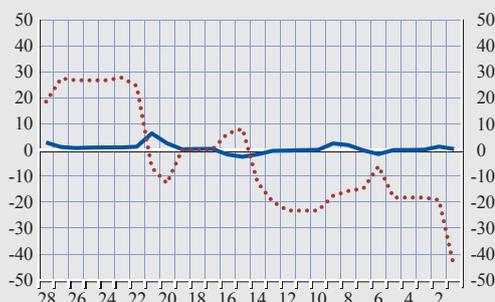
На 8 октомври и на 23 ноември ЕЦБ обяви² (чрез телеграфните агенции), че ще прилага още по-усилено този *изпреварващ подход*, както и че ще балансира по-добре ликвидността и през периода на поддържане, ако това е необходимо, за да се поддържат краткосрочните лихвени проценти близо до минималния лихвен процент по заявките. В съответствие с това ЕЦБ постоянно разпределя при ООР обеми значително над референтния и винаги при забележим натиск надолу върху овърнайт лихвения процент провежда операции за фино регулиране. Освен обикновената операция за фино регулиране в последния ден от периода на поддържане такива операции за фино регулиране за изтегляне на ликвидност са осъществени на 12 октомври, 7 декември, 17 декември и, както ще бъде описано по-

Дневен излишък от резервите през периода на поддържане

(абсциса: брой на дните преди края на периода на поддържане; ордината: среднодневно наблюдаван излишък от резервите, млрд. евро)

(абсциса: брой на дните преди края на периода на поддържане; ордината: среднодневно наблюдаван излишък от резервите, млрд. евро)

— Дневен излишък от резервите (периоди на поддържане, приключващи между август 2005 г. и август 2007 г.)
 Дневен излишък от резервите (периоди на поддържане, приключващи между септември 2007 г. и февруари 2008 г.)



Източник: ЕЦБ.

1 Евросистемата предварително предлага ликвидност за изпълнение на резервите, като още преди сътресенията предоставя обем над референтния размер при ООР. Делът на авансово предоставената ликвидност е много по-голям по време на трусовете, както може да се види на графиката.

2 Пълния списък на съобщенията, публикувани от ЕЦБ, можете да намерите на адрес: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/html/communication.en.html>.

долу, към края на годината. На 14 януари 2008 г. ЕЦБ потвърди, че ще прилага политиката си на изпреварващ подход, докато това се налага.

Допълнителни дългосрочни операции по рефинансиране

Колебливостта на финансовите пазари, изглежда, засили предпочитанията на банките към намаляване на бъдещите им нужди от ликвидност, което доведе до значително напрежение на паричния пазар не само в краткосрочния, но и в дългосрочния сегмент, където беше отчетен много нисък оборот. За да подпомогне нормализирането на положението, Евросистемата повиши дела на рефинансирането, предоставяно чрез тримесечни дългосрочни операции по рефинансиране (ДОР), като същевременно намали дела, предоставян чрез едномесечни ООР. Съответно общият размер на непогасеното рефинансиране остана същият, докато средният матуритет беше удължен, с което временно се намаляваха бъдещите нужди от ликвидност на банковата система. По-специално бяха проведени две допълнителни тримесечни ДОР – на 23 август и на 12 септември, с размер съответно 40 млрд. евро и 75 млрд. евро. Тъй като редовните месечни ДОР бяха проведени както обикновено, общият размер на рефинансирането, предоставено чрез ДОР, нарасна от 150 млрд. евро (разпределени на три стъпки по 50 млрд. евро) на 265 млрд. евро, докато размерът на ООР намаля съответно от 300 млрд. евро до под 200 млрд. евро. Допълнителните ДОР бяха подновени при изтичането на падежа им през ноември и декември с корекция от по 60 млрд. евро на всеки от разпределяните обеми. На 7 февруари беше съобщено, че те ще бъдат отново подновени през февруари и март 2008 г.

Специални мерки към края на годината

Банките обикновено нямат особено желание да отпускат кредити на открития пазар през последните седмици на годината по съображения, свързани с техните баланси. Предвиждаше се това добре известно явление да добие особено големи размери през 2007 г. Затова в прессъобщение от 30 ноември ЕЦБ обяви специални мерки за успокояване на напрежението на паричния пазар през този период. Матуритетът на ООР, разпределена на 18 декември, беше по изключение удължен от една на две седмици, така че банките да могат да посрещнат своите нужди от ликвидност във връзка с Коледа и с края на годината преди този труден период. На 17 декември ЕЦБ съобщи чрез телеграфните агенции, че при тази двуседмична ООР ще се отклони от обичайната процедура по разпределяне и ще удовлетвори всички заявки по или над среднопретегления лихвен процент от предходната ООР – 4.21%. Това решение е породено най-вече от доказателства, че нуждите от ликвидност могат да тласнат лихвените проценти по заявките до нежелано високи нива. В резултат ЕЦБ разпредели 348.6 млрд. евро – със 168.1 млрд. евро над референтния обем. Изобилието на предоставяната ликвидност доведе до натиск за понижаване на овърнайт лихвения процент. За да ограничи този натиск, ЕЦБ проведе серия от операции за фино регулиране по изтегляне на ликвидност. Последната от тях беше проведена на 3 януари, деня преди сетълмента на първата ООР през 2008 г. Среднодневно ЕЦБ изтегляше 143.8 млрд. евро чрез операции за фино регулиране. Тя обаче предостави 20 млрд. евро допълнителна ликвидност по пределния лихвен процент (4.20%) по заявките при ООР, обхващащи края на годината, с което посрещна допълнителните нужди от ликвидност на контрагентите през този период. Вследствие голямото предлагане на ликвидност в последния ден на търгуване за 2007 г. ЕОНИА е с 8 б.т. под минималния лихвен процент по заявките, докато през предходните две години бе с 19 и 17 б.т. над него.

Операции, свързани със срочно улеснение чрез аукцион на щатски долари

Тъй като беше отчетено, че банките от еврозоната са особено притеснени относно достъпа до средства в щатски долари, ЕЦБ създаде реципрочно валутно споразумение (суап линия), свързано със срочно улеснение за предоставяне на щатски долари чрез аукцион на Федералната резервна система. Посредством две операции със сетълмент на 20 и 27 декември Евросистемата предостави на своите контрагенти щатски долари, получени чрез тази суап линия, срещу допустимо за кредитните операции на Евросистемата обезпечение. Подобни операции бяха извършени и от швейцарската национална банка. При операциите на Евросистемата – по 10 млрд. щ.д. всяка – средствата в щатски долари бяха предоставени на контрагентите, имащи достъп до пределното кредитно средство, с матуритет около един месец. Двете операции бяха осъществени по фиксирани лихвени проценти, равни на пределния лихвен процент по едновременно проведените аукциони на Федералния резерв, съответно 4.65% и 4.67%, и заявките за тях бяха в размер на 22 млрд. щ.д. на 17 декември и 14 млрд. щ.д. на 20 декември. Тези операции не оказаха пряко влияние върху условията на ликвидност в евро, а имаха за цел да подобрят глобалните условия на финансиране. Операциите бяха подновени през януари 2008 г., но нуждите от ликвидност в щатски долари отбелязаха спад, както се потвърждава от намаляващия обем на заявките. През февруари ЕЦБ не проведе операции за предоставяне на средства в щатски долари.

Рамка за обезпеченията през периода на колебливост на финансовия пазар

Поради широката гама приемани обезпечения рамката за обезпеченията на Евросистемата беше добре подготвена да съдейства за прилагането на паричната политика през периода на пазарните трусове. Както може да се види на графики 42 и 43, достатъчността на обезпеченията не е възпрепятствала Евросистемата дори и при максимума неуредени кредити по време на сътресенията. На този фон рамката за обезпеченията улесняваше достъпа до резервни пари на широк кръг контрагенти.

ДОР са месечни операции за отпускане на ликвидност с тримесечен матуритет. Те се провеждат като чисти търгове с променлив лихвен процент (без ограничения за лихвените проценти по заявките) с предварително обявен обем за разпределяне, определен на 50 млрд. евро в началото на 2007 г. ДОР са открити за същия кръг от контрагенти, както ООР, от които средно 145 са участвали в ДОР през 2007 г., в сравнение със 162 през 2006 г. След 9 август 2007 г. са проведени две допълнителни ДОР (със сетълмент на 24 август и 13 септември), впоследствие подновени с корекция на общия размер за разпределяне. В края на 2007 г. салдото по ДОР е 268 млрд. евро, с почти 80% по-голямо от салдото в началото на август.

ЕЦБ извършва операции за фино регулиране с цел вливане и изтегляне на ликвидност при конкретни случаи, за да управлява условията за ликвидност на пазара и да задържа лихвените проценти. Евросистемата е избрала за тези операции ограничен брой най-активни на паричния пазар контрагенти (127 в края на 2007 г.). През 2007 г. ЕЦБ проведе 24 операции за фино регулиране, 18 от които след 9 август, поради сътресенията на финансовия пазар, в сравнение с 31 операции за фино регулиране, проведени за осемте предходни години (1999–2006 г.). И шестте операции преди 9 август са проведени с цел възстановяване на равновесните условия на ликвидност в последния ден от периода на поддържане, каквато е практиката от ноември 2004 г. Четири от тях са за изтегляне на

ликвидност, а две – за вливане на ликвидност, обусловени от малко по-голямата вероятност за излишък от ликвидност след разпределяне на повече средства от референтната сума при последната ООР за периода на поддържане. В два от случаите предвидената сума не е достигната при операцията за изтегляне на ликвидност поради недостатъчен обем на заявките. Практиката на провеждане на операции за фино регулиране в края на периода на поддържане се запази и след 9 август. След това обаче повечето операции за фино регулиране (общо 14) бяха използвани за преодоляване на колебанията в условията на ликвидността и на овърнайт лихвения процент, свързани със сътресенията на финансовия пазар в рамките на периода на поддържане (виж каре 9).

ПОСТОЯННИ УЛЕСНЕНИЯ

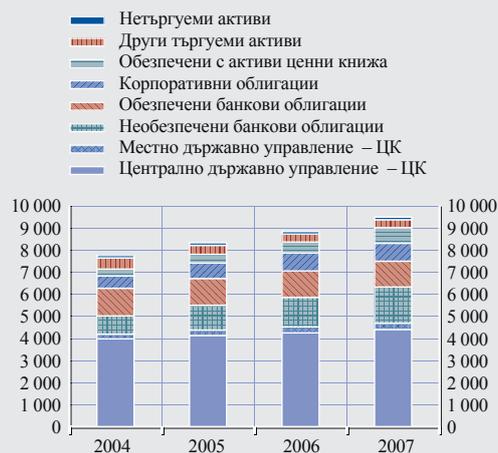
Контрагентите могат да използват двете постоянни улеснения по своя собствена инициатива, за да получат овърнайт ликвидност срещу допустими обезпечения или да направят овърнайт-депозити при Евросистемата. В края на 2007 г. 2122 контрагенти са имали достъп до пределното кредитно средство и 2798 – до депозитното улеснение. Лихвените проценти по тези улеснения, съответно 100 б.т. над и под минималния лихвен процент по заявките за ООР, формират по принцип горна и долна граница за овърнайт лихвения процент, с което изпълняват важна функция при прилагането на паричната политика. През 2007 г. среднодневната стойност на използваното пределно кредитно средство е до 0.2 млрд. евро, а на депозитното улеснение – до 0.5 млрд. евро, което представлява повишение съответно с 0.1 и 0.3 млрд. евро в сравнение с предходната година. Увеличеният среден размер на депозитното улеснение може да се обясни с промените след 9 август.

ДОПУСТИМИ АКТИВИ ЗА ОПЕРАЦИИ ПО ПРИЛАГАНЕ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

В съответствие със световната практика на централните банки всички кредитни операции

Графика 42 Допустими обезпечения по вид на активите

(млрд евро; средногодишно)



Източник: ЕЦБ.

на Евросистемата трябва да бъдат адекватно обезпечени. Концепцията за адекватност предполага, първо, че Евросистемата е защитена от понасяне на загуби при своите кредитни операции, и второ, че трябва да бъде осигурено достатъчно обезпечение за широк кръг контрагенти, така че Евросистемата чрез паричната си политика и операциите на платежните системи да може да осигурява считания от нея за необходим размер на ликвидност. За улеснение Евросистемата приема като обезпечение широка гама от активи. Това се оказва стабилизиращ фактор при продължаващите сътресения на финансовия пазар, тъй като гарантира, че контрагентите имат на разположение достатъчно обезпечение, за да получат достъп до кредитните операции на Евросистемата.

През 2007 г. средният размер на допустимите обезпечения нарасна със 7.7% в сравнение с 2006 г. до общо 9.5 трилиона евро (виж графика 42). Дългът на сектор *Държавно управление*, възлизащ на 4.7 трилиона евро, съставлява 49% от общия размер, като останалата част от търгуемите обезпечения са под формата на необезпечени облигации

Графика 43 Обезпечения, използвани при кредитни операции на Евросистемата, и непогасени кредити при операции по паричната политика

(млрд. евро)



Източник: ЕЦБ.

1) Максимална стойност на непогасените кредити при операции по паричната политика.

Графика 44 Разбивка по вид на активите (включително вземания по кредити), използвани като обезпечения

(проценти; средногодишно)



Източник: ЕЦБ.

на кредитни институции (1.6 трилиона евро, или 17%), обезпечени облигации на кредитни институции (1.2 трилиона евро, или 12%), корпоративни облигации (0.8 трилиона евро, или 9%), обезпечени с активи ценни книжа (0.7 трилиона евро, или 8%) и други облигации, например облигации, издадени от наднационални организации (0.4 трилиона евро, или 4%). Освен това от 1 януари 2007 г. нетъргуемите активи, представляващи по-специално вземания по кредити (известни още като банкови заеми), са включени в единния списък на допустимите активи. Но понеже допустимостта на тези активи не се оценява преди тяхното приемане, потенциалният обем от такива активи не може лесно да бъде измерен. Тяхното използване достигна 0.1 трилиона евро през 2007 г., което представлява 1% от общия размер на допустимите обезпечения в Евросистемата.

Средната стойност на търгуемите и нетъргуемите активи, предоставени от контрагенти като обезпечение по кредитни операции на Евросистемата, нарасна значително, от средно 906 млрд. евро през

2006 г. до 1101 млрд. евро през 2007 г. Това повишение се дължи най-вече на факта, че контрагентите предоставиха големи допълнителни обеми обезпечение при Евросистемата след началото на финансовите сътресения през август (виж графика 43). Както показва сравнението между обезпеченията и неуредените кредити към контрагенти на Евросистемата, дялът на предоставените обезпечения, които не се използват като покритие за вземания при операцията по паричната политика, остава голям. Това предполага, че обезпеченията са били достатъчни и не са представлявали пречка за контрагентите на Евросистемата в периода на сътресенията.

Що се отнася до видовете активи, предоставени като обезпечение при Евросистемата, средногодишният дял на облигациите на сектор *Централно държавно управление* спадна от 23% през 2006 г. на 15% през 2007 г. Необезпечените банкови облигации продължават да формират най-големия клас активи, депозирани при Евросистемата (средно 33% през 2007 г.). Средният дял на обезпечените с активи

ценни книжа нарасна от 12% през 2006 г. до 16% през 2007 г.

След въвеждането от 1 януари 2007 г. в цялата еврозона на нетъргуеми активи като допустими обезпечения за кредитни операции на Евросистемата контрагентите започнаха да използват този допълнителен източник на обезпечения. На средногодишна база този клас активи представлява 10% от общия размер на предоставените обезпечения, в сравнение с 4% през 2006 г. (виж графика 44). През 2007 г. броят на вземанията по кредити, чиято възвръщаемост подлежи на оценка, остава ограничен (виж раздела, посветен на управлението на риска). Ето защо все още не е използван пълният потенциал на този допълнителен източник на обезпечения.

На 24 май 2007 г. Управителният съвет прие следните две незначителни изменения в рамката за обезпеченията през 2007 г.:

- Календарният график за постепенното изваждане от употреба на търгуемите активи от втори ред, допустими като обезпечение при кредитните операции на Евросистемата, беше променен.²
- Критериите за резидентност по отношение на активите, допустими като обезпечение при кредитните операции на Евросистемата, бяха доразработени.³

УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА

Евросистемата ограничава риска от непогасяване от страна на контрагенти по кредитните операции на Евросистемата, като изисква от тях да предоставят адекватни обезпечения. Въпреки това изискване Евросистемата все пак може да бъде изложена на редица финансови рискове в случай на непогасяване от контрагенти. Те включват кредитния риск, свързан с приетото обезпечение, и пазарния и ликвидния риск при неблагоприятна динамика на цените на обезпеченията в периода на ликвидация след непогасяване от страна на контрагента.

За да намали тези рискове до приемливи нива, Евросистемата поддържа високи кредитни стандарти за активите, приемани като обезпечение, всекидневно оценява обезпечението и прилага подходящи мерки за контрол на риска. Финансовите рискове при кредитни операции се измерват количествено и се докладват пред органите за вземане на решения на ЕЦБ.

За да гарантира постигането на своите високи кредитни стандарти за обезпеченията, Евросистемата разчита на набор от процедури, правила и техники, които заедно съставляват *рамката за кредитна оценка на Евросистемата* (РКОЕ). Прагът на кредитното качество на допустимото обезпечение за кредитните операции на Евросистемата в рамките на РКОЕ се определя като кредитна оценка „А“⁴. РКОЕ предвижда редица алтернативни източници на кредитна оценка. Въвеждането от 1 януари 2007 г. на нетъргуеми активи като допустими обезпечения при кредитните операции на Евросистемата за цялата еврозона е съчетано с началното, макар и все още ограничено, използване на системи за оценка, основани на вътрешнорейтинговия подход, от контрагенти на Евросистемата като нов източник на кредитна оценка. Поради ограниченото използване на вътрешнорейтингови системи повечето вземания по кредити, които станаха допустими от 1 януари 2007 г. и

2 Търгуеми активи, емитирани преди 31 май 2007 г. и търгувани на нерегулирани пазари, които понастоящем отговарят на изискванията на Евросистемата за сигурност и достъпност, но не и за прозрачност, ще останат допустими до 31 декември 2009 г., след което ще престанат да бъдат допустими.

3 В резултат от приключването на 1 януари 2007 г. на работата по единната рамка за обезпеченията Евросистемата определя, че с изключение на международните и наднационалните институции, емитентите на търгуеми активи, допустими за кредитните операции на Евросистемата, трябва да бъдат установени или в ЕИП, или в една от четирите държави от Г-10 извън ЕИП (Канада, САЩ, Швейцария и Япония). Активи, емитирани след 1 януари 2007 г. от институции със седалище извън ЕИП или от държавите от Г-10 извън ЕИП, не са допустими, независимо дали е налице гаранция от институция, установена в ЕИП. Активи, емитирани преди 1 януари 2007 г., ще останат допустими до 31 декември 2011 г. и ще престанат да са допустими след тази дата.

4 „А“ означава минимум дългосрочен рейтинг А- от *Fitch IBC* *Standard & Poor's*, А3 от *Moody's* или АL от DBRS.

са предоставени на Евросистемата след тази дата, са вземания от институции от публичния сектор, чиято кредитна оценка произтича имплицитно от кредитната оценка на държавата, където е установен длъжникът или гарантът по кредитното вземане.

През 2007 г. бяха въведени редица допълнения във връзка с РКOE. След решението на Управителния съвет от 19 октомври 2007 г. агенцията за кредитен рейтинг *DBRS* се използва от 1 януари 2008 г. като допълнителна институция за външна кредитна оценка в рамките на РКOE. През 2007 г. Управителният съвет реши също, че обезпечените банкови облигации, отговарящи точно на критериите, предвидени в член 22(4) от Директивата относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърляеми ценни книжа, и емитирани след 1 януари 2008 г., ще подлежат на същите изисквания за кредитна оценка, както другите търгуеми активи.

1.2 ОПЕРАЦИИ С ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

През 2007 г. Евросистемата не предприе никакви интервенции на валутния пазар във връзка със своята политика. Операциите с чуждестранна валута на ЕЦБ бяха свързани изключително с инвестиционната дейност. Освен това ЕЦБ не предприе никакви операции във валути, участващи във VM II, на държави извън еврозоната. През 2007 г. постоянното споразумение между ЕЦБ и МВФ за улесняване на сделки със специални права на тираж (СПТ), предприемани от МВФ за сметка на ЕЦБ с други притежатели на СПТ, беше приложено в 18 случая.

В условията на колебливост на финансовите пазари през 2007 г. Евросистемата проведе и две операции, свързани със срочното кредитно улеснение чрез аукцион в щатски долари на Федералната резервна система, като и в двата случая предостави средства в размер на 10 млрд. щ.д. на контрагенти на



Евросистемата (за повече информация виж каре 9).

1.3 ИНВЕСТИЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

Инвестиционните дейности на ЕЦБ са организирани така, че не е възможно никаква вътрешна информация относно политиката на централната банка да се използва при вземане на инвестиционни решения. Поредица от правила и процедури, известни като *китайската стена*, отделя структурните звена, участващи в оперативни инвестиционни дейности, от другите структурни звена.

УПРАВЛЕНИЕ НА ЧУЖДЕСТРАННИТЕ РЕЗЕРВИ

Порфейлът от чуждестранни резерви на ЕЦБ е създаден първоначално с прехвърлянето на чуждестранни резервни активи от НЦБ в еврозоната. С течение на времето структурата на портфейла отразява промените в пазарната стойност на инвестираните активи, както и операциите на ЕЦБ с чуждестранна валута и злато. Основното предназначение на чуждестранните резерви на ЕЦБ е Евросистемата да има на разположение, винаги когато е необходимо, достатъчно запаси от ликвидност за операциите по своята валутна политика, включващи валути на държави извън ЕС. Целите на управлението на чуждестранните резерви на ЕЦБ по реда

на своето значение са: ликвидност, сигурност и възвръщаемост.

Портфейлът на ЕЦБ от чуждестранни резерви се състои от щатски долари, японски йени, злато и СПТ. Резервите от щатски долари и японски йени се управляват активно от ЕЦБ и от НЦБ от еврозоната, действащи в полза на ЕЦБ. От януари 2006 г. функционира модел на специализация по валути за повишаване ефективността на инвестиционните операции на Евросистемата. По тази схема на всяка НЦБ по правило е разпределен дял от портфейла или в щатски долари, или в японски йени, като в момента две НЦБ управляват по два дяла⁵. През януари 2007 г. две НЦБ – централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) и централната банка на Люксембург (*Banque centrale du Luxembourg*) – обединиха оперативните си дейности по управлението на своите дялове от чуждестранни резерви на ЕЦБ. Две други споразумения за обединяване на дейностите влязоха в сила през януари 2008 г. с приемането в Евросистемата на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*), (виж глава 3).

През 2007 г. ЕЦБ извърши продажби на общо около 79 тона злато. Тези продажби отговаряха напълно на Споразумението на централните банки за златото от 27 септември 2004 г., по което ЕЦБ е страна. Повечето постъпления от продажбата на злато са добавени към портфейла в японски йени, а малка част – към портфейла в щатски долари. Стойността на нетните чуждестранни резервни активи⁶ на ЕЦБ по текущите валутни курсове и пазарни цени намаля от 42.3 млрд. евро в края на 2006 г. на 42.8 млрд. евро в края на 2007 г., от които 32.1 млрд. евро са в чуждестранна валута – японски йени и щатски долари – и 10.7 млрд. евро са в злато и СПТ. По валутни курсове от края на 2007 г. активите в щатски долари представляват 79.7% от резервите в чуждестранна валута, а в японски йени –

20.3%. Ето защо най-значителната промяна през 2007 г. беше в пазарната стойност на златото и СПТ, която нарасна на 10.7 млрд. евро, спрямо 10.3 млрд. евро през 2006 г., най-вече в резултат от поскъпването на златото с около 18%, измерено с еквивалента му в евро. Пазарната стойност на портфейла в чуждестранна валута остана като цяло непроменена през 2007 г., като обезценяването на щатския долар и на японската йена спрямо еврото беше частично компенсирано от положителната нетна възвръщаемост (включваща капиталовата печалба и лихвения доход), получена от дейностите по управление на портфейлите и постъпленията от продажбите на злато от ЕЦБ.

През 2007 г. списъкът на допустимите инструменти, в които могат да бъдат инвестирани чуждестранните резерви, беше разширен с включването на лихвените суапове. Освен това разработеният пилотен проект за създаването на автоматизирана програма за заемане на ценни книжа, предназначена за деноминирания в щатски долари активи на ЕЦБ, е доста напреднал и се очаква прилагането му през 2008 г.

УПРАВЛЕНИЕ НА СОБСТВЕНИЯ КАПИТАЛ

Собственият капитал на ЕЦБ включва инвестирания еквивалент на внесения капитал на ЕЦБ, от суми, държани в общия ѝ резервен фонд през отделни периоди от време, както и от провизиите за валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск. Предназначението на този портфейл е да осигури на ЕЦБ доход, който да ѝ помага да покрива оперативните си разходи. Управлението му има за цел да максимизира

5 За повече информация виж статията „Управление на портфейлите в ЕЦБ“ (*Portfolio management at the ECB*), *Месечен бюлетин* на ЕЦБ, април 2006 г.

6 Нетните чуждестранни резервни активи се изчисляват по следния начин: резервните активи на държавите, плюс депозитите в чуждестранна валута при резиденти, минус предполагаем бъдещ нетен отлив на резерви в чуждестранна валута в резултат от репо-сделки и форуърдни трансакции. За по-подробна информация относно източниците на данни виж: <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/reserves/templates/html/index.en.html>.

очакваната възвръщаемост при определена степен на достоверност и с ограничение за нулева загуба. Портфейлът е инвестиран в активи, деноминирани в евро.

Стойността на портфейла по текущи пазарни цени нарасна от 7.5 млрд. евро в края на 2006 г. до 9.3 млрд. евро в края на 2007 г. По-голямата част от увеличението на пазарната стойност се дължи на инвестициите в собствения портфейл на създадените от ЕЦБ през 2005 г. провизии за валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск. Възвръщаемостта на инвестициите също има положителен принос за увеличаването на пазарната стойност.

През годината към инвестиционните възможности на разположение при управлението на портфейла бяха добавени и облигациите с плаващ лихвен процент. Освен това беше допълнително разширен списъкът на допустимите емитенти на обезпечени облигации и на необезпечени облигации с право на преференциално откупуване.

УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА

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

През 2007 г. ЕЦБ допълнително усъвършенства своите възможности за управление на риска, като подобри и модернизирала своите информационни системи. Подобренията имат за цел да бъдат автоматизирани много задачи по наблюдението, измерването и отчетността в рамките на една надеждна и гъвкава инфраструктура. Освен това въз основа на модел на състоянието на портфейла бе разработена рамка за факторен анализ, която

позволява това състояние да бъде отнесено за сметка на експозицията към отделни рискови фактори. Накрая, отчитайки факта, че техниките за управление на кредитния риск придобиват все по-голямо значение за общността на централните банки, ЕЦБ оглави Специална работна група към Комитета по пазарни операции, която извърши сравнителен анализ на портфейлните модели за кредитен риск, използвани от централните банки в Евросистемата. Резултатите от този анализ са публикувани в поредицата *Тематични материали* на ЕЦБ⁷.

Един от показателите, използвани за наблюдение на пазарния риск, е стойността, изложена на риск (*Value-at-Risk, VaR*), определяща при зададена вероятност загубата от портфейл от активи, която не трябва да бъде превишавана в края на даден период от време. Размерът на този показател зависи от редица параметри, използвани при изчисляването му, в частност степента на достоверност, продължителността на времевия хоризонт и използваната извадка при оценяването на колебливостта в цените на активите. Например при изчисляването на този показател за инвестиционния портфейл на ЕЦБ със следните параметри: степен на достоверност 95%, период – 1 година, и извадка за колебливостта в цените на активите за 1 година, стойността, изложена на риск (*VaR*), е 3500 млн. евро. При изчисляването на същия показател с извадка за 5 вместо за 1 година *VaR* се равнява на 4800 млн. евро. Този пазарен риск в голямата си част се дължи на валутен и свързан с цената на златото риск. Ниските нива на лихвен риск отразяват факта, че модифицираната дюрация на инвестиционните портфейли на ЕЦБ остава относително ниска.

7 За по-подробна информация виж „Използване на портфейлни модели за кредитен риск в централните банки“ (*The use of portfolio credit risk models in central banks*) от Работната група към Комитета по пазарни операции на ЕЦБ, Тематични материали на ЕЦБ, № 64, юли 2007 г.

2 ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ И СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА

Евросистемата има законово установената задача да поддържа гладкото функциониране на платежните системи. Нейният основен инструмент при изпълнението на тази задача – освен надзорната функция (виж раздел 4 в глава 4) – е предоставянето на средства за осигуряване на ефективни и надеждни клирингови и платежни системи. За тази цел Евросистемата създаде Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време, известна като ТАРГЕТ, за големи и неотложни плащания в евро. Технически децентрализираната система ТАРГЕТ постепенно се заменя от ТАРГЕТ2, която е базирана на единна за всички участници техническа платформа. Първата група държави премина към ТАРГЕТ2 на 19 ноември 2007 г.

По отношение управлението на обезпеченията Евросистемата и пазарът предлагат редица канали за улесняване презграничното използване на обезпечения. Освен това заедно с участниците на пазара Евросистемата определи изискванията на потребителите по отношение предоставянето на услуги по сетълмент на ценни книжа в резервни пари чрез единната европейска техническа платформа с хармонизирани процеси и процедури (ТАРГЕТ2 – ценни книжа). Такава инициатива би гарантирала, че не съществува разлика между извършването на вътрешен и на презграничен сетълмент в еврозоната.

2.1 СИСТЕМАТА ТАРГЕТ

ТАРГЕТ играе важна роля при прилагането на единната парична политика и при функционирането на паричния пазар в евро. Тъй като ТАРГЕТ предлага услуги по сетълмент в реално време в резервни пари и има широко пазарно присъствие, тя привлече и множество други плащания. ТАРГЕТ е на разположение за всички кредитни трансфери в евро между участващи банки, без да съществува горна/долна граница за техния размер. Такива преводи могат

да се осъществяват както между банки в една държава-членка (вътрешен трафик за държавата-членка), така и между банки в различни държави-членки (трафик между държавите-членки).

През 2007 г. ТАРГЕТ функционираше гладко и продължи да извършва сетълмент на нарастващ брой плащания в евро. Това съответства на целта на прилаганата от Евросистемата политика за насърчаване на сетълмента в резервни пари като изключително сигурно платежно средство. През 2007 г. 89% от общата стойност на плащанията в евро в платежните системи за големи плащания са извършени посредством ТАРГЕТ. Пускането в експлоатация на ТАРГЕТ2 на 19 ноември 2007 г. също протече много гладко (виж раздел 2.2 в тази глава).

Около 9300 банки, включително клонове и дъщерни дружества, използват ТАРГЕТ за генериране на плащания за своя сметка или за сметка на клиенти. Общо около 52 000 институции, по-конкретно клонове на участници, могат да бъдат адресати в ТАРГЕТ чрез използването на банков идентификационен код.

ОПЕРАЦИИ В ТАРГЕТ

През 2007 г. среднодневният размер на плащанията, обработвани в ТАРГЕТ, нарасна с 12.3% като обем и с 15.6% като стойност. В таблица 12 е представен общ преглед на трафика на плащанията в ТАРГЕТ през 2007 г., съпоставен с трафика от предходната година. През 2007 г. общата достъпност на системата ТАРГЕТ, т.е. времето, в което участниците са могли безпроблемно да използват ТАРГЕТ в рамките на нейното работно време, достига 99.90%, като 97.9% от плащанията между държавите-членки са обработени в рамките на пет минути.

Таблица 12 Трафик на плащанията в ТАРГЕТ¹⁾

Обем (брой операции)	2006	2007	Изменение (%)
Общо			
Всичко	83 179 996	93 375 701	
Среднодневно	326 196	366 179	12.3
В рамките на една държава-членка²⁾			
Всичко	64 162 211	72 574 446	
Среднодневно	251 617	284 606	13.1
Между държавите-членки			
Всичко	19 017 785	20 801 255	
Среднодневно	74 580	81 574	9.4
Стойност (млрд. евро)			
Общо			
Всичко	533 541	616 731	
Среднодневно	2 092	2 419	15.6
В рамките на една държава-членка²⁾			
Всичко	348 764	395 412	
Среднодневно	1 368	1 551	13.4
Между държавите-членки			
Всичко	184 777	221 319	
Среднодневно	725	868	19.7

Източник: ЕЦБ.
 1) По 255 работни дни на системата през 2006 г. и 2007 г.
 2) Включва трафика на участниците с отдалечен достъп.

МЕРКИ ЗА ДЕЙСТВИЕ ПРИ ИЗВЪНРЕДНИ СИТУАЦИИ ЗА СИСТЕМНО ВАЖНИ ПЛАЩАНИЯ В ТАРГЕТ

Поради централната роля на системата ТАРГЕТ на пазара и нейното голямо пазарно присъствие за надеждното ѝ и гладко функциониране е важно изграждането на подходяща защита срещу много видове риск. От изключително значение е системно важните плащания – т.е. тези, които, ако не бъдат обработени, когато са дължими, биха могли да доведат до системен риск, по-специално сегълментът на операциите в системата за непрекъснат свързан процес на сегълмент (CLS) и ЕВРО1 (виж раздел 4.1 в глава 4), както и искания за допълнителни обезпечения от централни контрагенти – да се извършват без забавяне дори и при необичайни обстоятелства. В Евросистемата са разработени мерки за действие при извънредни ситуации, за да се осигури методичното обработване на такива

плащания дори и в случай на неизправност на ТАРГЕТ. През 2007 г. централните банки проведоха редица допълнителни тестове (често с участието на търговски банки), които доказаха ефективността на мерките за действие при извънредни ситуации в ТАРГЕТ. Те потвърдиха, че Евросистемата е в състояние успешно да осигури непрекъснатото гладко функциониране на платежните системи и финансовите пазари при кризисни ситуации.

СВЪРЗАНЕ КЪМ ТАРГЕТ НА НЦБ НА ДЪРЖАВИТЕ-ЧЛЕНКИ, ПРИСЪЕДИНИЛИ СЕ КЪМ ЕС ПРЕЗ 2004 Г. И 2007 Г.

През октомври 2002 г. Управителният съвет взе решение след разширяването на ЕС от 2004 г. да се разреши на НЦБ на новоприетите в ЕС държави-членки – без да бъдат задължавани да правят това – да се свържат към сега действащата система ТАРГЕТ. Централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) и централната банка на Естония (*Eesti Pank*) свързаха съответно през 2005 г. и 2006 г. своите системи за брутен сегълмент в реално време (СБСРВ) към ТАРГЕТ през СБСРВ на централната банка на Италия (*Banca d'Italia*). Във връзка с приемането на Словения в еврозоната през януари 2007 г. централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) реши с цел ефективност да не разработва своя собствена СБСРВ, а да използва за свързване с ТАРГЕТ тази на централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*). Когато ТАРГЕТ2 бе пусната в реална експлоатация през ноември 2007 г., Кипър, Латвия, Литва и Малта започнаха операциите си чрез единната съвместна платформа (ЕСП) на ТАРГЕТ2.

ВРЪЗКИ С ПОТРЕБИТЕЛИТЕ НА ТАРГЕТ И ОПЕРАТОРИТЕ НА СБСРВ НА ДРУГИ ВАЛУТНИ ЗОНИ

ЕСЦБ поддържа тесни връзки с потребителите на ТАРГЕТ, за да гарантира, че техните потребности се отчитат и получават подобаващ отклик. През 2007 г., както и в предходни години, се провеждаха редовни срещи между свързаните към ТАРГЕТ НЦБ и националните потребителски групи

на ТАРГЕТ. Освен това се проведеха съвместни срещи между Работната група по ТАРГЕТ2 на ЕЦБ и Работната група по ТАРГЕТ на европейската банкова общност за обсъждане на оперативни въпроси във връзка с ТАРГЕТ, с въвеждането и преминаването към ТАРГЕТ2. Някои стратегически въпроси бяха разгледани в Контактната група по стратегията за плащанията в евро – форум, на който е представен висшият управленски състав на търговските и централните банки. През 2007 г. Евросистемата в качеството си на оператор на най-голямата по стойност на обработените трансакции СБСРВ в света поддържаше тесни връзки с операторите на СБСРВ на други ключови валутни зони. Нарастващата взаимосвързаност, например в резултат от операциите с непрекъснат свързан процес на сетълмент (*CLS*), породиха нуждата от общи дискусии по оперативни въпроси.

2.2 ТАРГЕТ2

Системата ТАРГЕТ2 започна работа на 19 ноември 2007 г., когато първата група държави (Австрия, Германия, Кипър, Латвия, Литва, Люксембург, Малта и Словения) прехвърлиха операциите си към ЕСП. Втората група държави (Белгия, Ирландия, Испания, Нидерландия, Португалия, Финландия и Франция) преминаха към ТАРГЕТ2 на 18 февруари 2008 г. Третата и последна група (включваща Гърция, Дания, Естония, Италия, Полша и ЕЦБ) ще преминат към новата система на 19 май 2008 г.

Стартът на ТАРГЕТ2 беше много успешен. Единната съвместна платформа – оперирана от името на Евросистемата от централната банка на Франция (*Banque de France*), централната банка на Италия (*Banca d'Italia*) и централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) – постигна много високо ниво на развитие. Техническата комуникация с останалите компоненти на ТАРГЕТ също функционира гладко. С прехода на първата група държави към ТАРГЕТ2 преминаха около 50% от обема и 30% от стойността на

общия трафик в ТАРГЕТ. С преминаването на втората група държави тези два показателя достигнаха до около 80%. С въвеждането в експлоатация на ТАРГЕТ2 стана възможно да се обработват преки междубанкови дебитни и кредитни трансфери. Освен това спомагателните системи в ТАРГЕТ2 могат да извършват сетълмент пряко чрез ЕСП. По принцип всеки участник може да осъществява своя паричен сетълмент чрез всяка спомагателна система посредством единна сметка на съответната централна банка в ТАРГЕТ2.

Предвид започването на операциите в ТАРГЕТ2 през 2007 г. се работеше усилено за финализиране на оперативната и правната рамка. По-конкретно, бяха изцяло подготвени и осъществени дейностите, свързани с тестването и преминаването към новата система на бъдещите и потребители. В периода февруари – април 2007 г. беше тествано съответствието на ЕСП на ТАРГЕТ2 със спецификациите на системата, определени от Евросистемата съвместно с потребителите – общи функционални спецификации (*GFS*) и подробни функционални спецификации за потребителите (*UDFS*). Тестването, свързано с потребителите на ТАРГЕТ2, започна по план на 2 май 2007 г., а резултатите от него бяха публикувани в редовни доклади за състоянието на системата. Освен това тестовете осигуриха възможност да се направи преценка на планираното преминаване към новата система в почивните дни. По-конкретно, всички НЦБ взеха участие в „генералната репетиция“ за преминаване към системата на първата група държави, състояла се на 29 и 30 септември 2007 г. В прессъобщение от 9 ноември 2007 г. и след успешното приключване на тестовете Евросистемата оповести готовността на националните банкови общности от първата група да преминат към новата система, както и пускането ѝ в реална експлоатация по график на 19 ноември 2007 г.

На 22 юни 2007 г. Управителният съвет публикува Четвърти доклад за напредъка по ТАРГЕТ2. Целта на доклада е да предостави на участниците на пазара актуална информация относно решенията на Евросистемата по все още откритите въпроси, свързани с цените, и за одобряване на Насоките по ТАРГЕТ2, както и за да детайлизира някои предишни решения. Докладът съдържа и окончателния вариант на общите функционални спецификации (*GFS*) и предоставя информация по правни въпроси, по неотдавнашни промени в предвидените функционалности на ЕСП и по действията, свързани с тестването и преминаването към новата система.

Освен това на 29 октомври 2007 г. Управителният съвет публикува Пети доклад за напредъка по ТАРГЕТ2, предоставящ на участниците на пазара актуална информация относно решенията на Евросистемата по останалите оперативни въпроси. Докладът включва също и Информационен наръчник за потребителите на ТАРГЕТ2 и Информационен наръчник за потребителите относно ценообразуването в ТАРГЕТ2.

Информационният наръчник за потребителите на ТАРГЕТ2 предоставя на използващите ТАРГЕТ2 банки и спомагателни системи стандартен пакет информация за по-пълно запознаване на участниците с цялостното функциониране на ТАРГЕТ2 и им дава възможност да използват системата максимално ефективно. Той дава отговори на най-често задаваните въпроси във връзка с ТАРГЕТ2 и по-специално прави опит да разясни на потребителите общите и специфичните за всяка държава характеристики. В допълнение наръчникът съдържа информация за оперативните процедури при нормални и най-вече при необичайни ситуации.

Информационният наръчник за потребителите относно ценообразуването в ТАРГЕТ2 дава на потребителите на ТАРГЕТ2 подробен обзор на схемите за ценообразуване

във връзка с ТАРГЕТ2 (базови услуги, пул за осигуряване на ликвидност и услуги, предлагани от спомагателни системи) и детайлизирана информация относно принципите за фактуриране на различни видове трансакции, както и за институциите, на които се издават фактури.

Освен тези доклади за напредъка и тясното сътрудничество с потребителите в областта на тестването и преминаването към новата система потребителите бяха информирани за напредъка чрез разделите на интернет страниците на ЕЦБ и НЦБ, посветени на ТАРГЕТ2. Тези страници съдържат следната информация:

- Ориентиран към потребителите план за ТАРГЕТ2, изготвен и редовно осъвременяван през 2007 г. като инструмент, имащ за цел да улесни потребителите при тяхното вътрешно планиране, както и при координирането му с плановете на Евросистемата.
- През 2007 г. редовно се провеждаха работни срещи с потребителите на национално ниво. Освен това на равнище ЕС за потребителите беше проведена информационна сесия по ТАРГЕТ2 на 14 юни 2007 г. в ЕЦБ.
- Насоките за ТАРГЕТ2 бяха приети от Управителният съвет на 26 април 2007 г. и публикувани на всички официални езици на ЕС на 11 юни 2007 г. Те са насочени към НЦБ на държавите-членки, приели еврото (НЦБ от Евросистемата), и се прилагат също на база отделни споразумения по отношение на НЦБ на държави – членки на ЕС извън еврозоната, които са или ще бъдат свързани към ТАРГЕТ2 (свързани НЦБ). Приложение II към Насоките съдържа хармонизираните условия за участие в ТАРГЕТ2, които трябва да бъдат приложени към документацията за ТАРГЕТ2 на всички участващи и свързани НЦБ. Насоките бяха публикувани в *Официален вестник*

на ЕС на 8 септември 2007 г. и може да бъдат намерени на интернет страницата на ЕЦБ на всички езици на ЕС.

- Националните профили за преминаване към новата система, както и тези на спомагателните системи се актуализират редовно през цялата година. Тези профили показват за всяка централна банка кои модули на ЕСП ще се използват и как спомагателните системи ще извършват сетълмента след преминаването към ТАРГЕТ2.
- Окончателната версия на наръчника за потребителя по модула за информация и контрол върху ЕСП беше публикувана на 2 ноември 2007 г., а окончателната версия на подробните функционални спецификации за потребителите (*UDFS*) – части 1, 2 и 4 относно съобщенията в *XML*-формат и съответстващите им *XML*-схеми – беше публикувана на 9 октомври 2007 г.

2.3 ТАРГЕТ2 – ЦЕННИ КНИЖА

Целта на инициативата ТАРГЕТ2 – ценни книжа (Т2-ЦК) е да осигурява хармонизиран и ефективен сетълмент на резервни пари в евро по сделки с ценни книжа, като обедини чрез една платформа сетълмента в евро на ценни книжа и паричната страна по сделките. При Т2-ЦК няма да има разлика между извършването на вътрешен и презграничен сетълмент в еврозоната в участващи централни депозитари на ценни книжа (ЦДЦК). Ето защо тя ще действа като катализатор за интегрирането и хармонизирането на европейските следпродажбени финансови услуги. Т2-ЦК също ще съдейства за засилване на конкуренцията, осигурявайки равнопоставен, по-евтин и хармонизиран достъп до услуги по сетълмента в рамките на европейския финансов пазар.

На 8 март 2007 г. Управителният съвет даде положителна оценка на целесъобразността на Т2-ЦК⁸ и взе решение за преминаване към следващата фаза на проекта, предвиждаща определянето на потребителските изисквания по отношение на Т2-ЦК при пълна прозрачност и сътрудничество с участниците на пазара, и по-специално с ЦДЦК и техните потребители. На 26 април 2007 г. Управителният съвет започна първите публични консултации по общите принципи на Т2-ЦК, по предложенията на високо равнище за характера и обхвата на Т2-ЦК и одобри създаването на рамка за организация и управление на изготвянето на потребителските изисквания относно Т2-ЦК. Консултативната група, на която бе даден мандат за изработването на потребителските изисквания, разпредели работата между шест различни технически работни групи, занимаващи се с конкретни технически страни на сетълмента. Консултативната и техническите групи започнаха в началото на лятото на 2007 г. подготвителна работа и проведеха общо седем „миниконсултации“, като поискаха обратна информация от националните групи на потребителите и от европейските асоциации, за да ползват богатия опит и познания, натрупани в различните пазарни сегменти. Участниците на пазара бяха запознати с констатациите и докладите за напредъка по време на три информационни сесии, проведени през юни, август и ноември 2007 г. Всички документи за Т2-ЦК, включително миниконсултации, бюлетини, доклади за напредъка, програми и протоколи от срещи, са достъпни на интернет страницата на ЕЦБ. Като цяло структурата за управление на Т2-ЦК в тази фаза обхваща повече от 188 души от 77 организации⁹, гарантирайки, че всички функционалности, изисквани от участниците на пазара, и нуждите на

8 Проучването за приложимост, обхващащо оперативните, техническите, правните и икономическите аспекти на проекта, беше публикувано на интернет страницата на ЕЦБ.

9 Включва всички погашения в евро на ЦДЦК и 33 банки-депозитари.

потребителите са взети предвид и включени по предназначение. Консултативната група, която докладва пряко на Управителния съвет, приключи през декември 2007 г. работа по първия вариант на проект на потребителските изисквания към Т2-ЦК.

На 8 март 2007 г. Управителният съвет взе и решение, че Т2-ЦК ще бъде изцяло разработена, оперирана и притежавана от Евросистемата чрез платформата на ТАРГЕТ2, за да се използват максимално предимствата от съвместното действие. Кредитните институции ще могат да обединят всички ценни книжа и резервни пари чрез единна платформа вместо да разпределят ценни книжа и резервни пари между няколко независими национални платформи, ползвайки се от предимствата при съвместното действие на ТАРГЕТ2 и Т2-ЦК. Така ще се повиши ефективността при управлението на обезпеченията. Т2-ЦК също ще позволи по-бързо отново да се използват ценните книжа и резервните пари, което е от полза за участниците на пазара. Четири НЦБ от еврозоната – централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*), централната банка на Испания (*Banco de España*), централната банка на Франция (*Banque de France*) и централната банка на Италия (*Banca d'Italia*) – са готови да разработят и оперират Т2-ЦК.

Органите на публичната власт, като Европейския парламент, Съветът ЕКОФИН и Европейската комисия, бяха редовно информирани през 2007 г. относно последните промени по предложението за Т2-ЦК и изразиха подкрепа за проекта.

По правните въпроси през 2007 г. беше направен цялостен анализ на европейското и националното законодателство, както и други национални договорености и практики, които биха могли да повлияят върху правната приложимост на Т2-ЦК. Анализът включва процедурите за сетълмент, изискванията за съхраняване на данни и изискванията за отчетност и контрол. Не

бяха констатирани съществени правни пречки пред инициативата за Т2-ЦК.

В края на 2007 г. започна поредният кръг публични съгласувания по ясно формулираните изисквания на потребителите и по методологията за анализ на икономическите последици. Заинтересованите страни бяха поканени да предоставят своите коментари и предложения до 2 април 2008 г. След тези публични консултации ще бъде финализирана работата по изискванията на потребителите, както и по оценката на икономическата, правната и управленската структура на инициативата Т2-ЦК. След това Управителният съвет ще вземе решение дали да се премине към следващата фаза на проекта.

С внедряването на Т2-ЦК еврозоната ще разполага със сигурна, ефективна и непресичаща граници инфраструктура за сетълмент на резервни пари по сделки с ценни книжа в евро. Услугите, предоставяни от тази инфраструктура, ще бъдат при поискване на разположение и на ЦДЦК, централни и търговски банки в други държави от ЕС и Европейското икономическо пространство. Участниците на финансовия пазар ще имат един общ набор от хармонизирани процедури и процеси за сетълмент независимо от местоположението им и от мястото на сделката.

2.4 ПРОЦЕДУРИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ОБЕЗПЕЧЕНИЯ

Допустимите активи могат да се използват за обезпечение на всички видове кредитни операции на Евросистемата не само на национално равнище, но и извън националните граници, като последното е възможно само чрез *модела на кореспондентски отношения между централните банки* (МКЦБ) или чрез допустими връзки между *системите за сетълмент на ценни книжа* в еврозоната (ССЦК). МКЦБ е продукт на Евросистемата, а допустимите връзки са решение, породено от пазара.

Размерът на презграничните обезпечения, държани от Евросистемата, нарасна до 683 млрд. евро през декември 2007 г. от 514 млрд. евро през същия месец на предходната година. Като цяло в края на 2007 г. презграничните обезпечения представляваха 48.5% от всички обезпечения, предоставени на Евросистемата.

МОДЕЛ НА КОРЕСПОНДЕНТСКИ ОТНОШЕНИЯ МЕЖДУ ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ

МКЦБ остава основният канал за презграничен трансфер на обезпечения в паричната политика и за едnodневните кредитни операции на Евросистемата. На него се падат 39.6% от общия размер на обезпеченията, предоставяни на Евросистемата през 2007 г. Активите, държани за доверително управление чрез МКЦБ, нараснаха от 414 млрд. евро в края на 2006 г. на 558 млрд. евро в края на 2007 г.

Рамката за МКЦБ беше актуализирана, за да осигури възможност за интегрирането на новоприетите в еврозоната държави. В този контекст на 22 ноември 2007 г. беше подписано Споразумението за МКЦБ с централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) и централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*).

Въпреки успеха и значителния му принос за процеса на финансова интеграция споразумението за МКЦБ има и някои недостатъци, най-вече във връзка с факта, че то възникна като временно решение и се базира на принципа на минималната хармонизация. Наред с нарастващото значение на презграничните обезпечения тези недостатъци доведоха до решението на Управителния съвет от 8 март 2007 г.¹⁰ за преразглеждане на действащите процедури на Евросистемата при управлението на обезпеченията и до създаването на нова за Евросистемата система за управление на обезпеченията, основана на съществуващи системи като тези в централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*) и централната банка

на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*), наречена *модел за управление на обезпеченията между централните банки*, или МКЦБ2. Участието на НЦБ от еврозоната в МКЦБ2 е доброволно.

Въпреки че МКЦБ2 има за цел най-вече да повиши ефективността при управлението на обезпеченията на централните банки от Евросистемата както за презгранични, така и за вътрешни операции, той открива нови възможности за контрагентите на Евросистемата, по-специално на многонационалните банки, да оптимизират използването на обезпечения и да усъвършенстват управлението на ликвидността си. Обхватът на МКЦБ2 е по-голям от този на действащия МКЦБ и ще установи ефективни методи за доставка и приемане както на ценни книжа, така и на искания за кредит на национално и международно равнище при хармонизирано ниво на услугите, базирани на комуникационните СУИФТ-протоколи. МКЦБ2 ще се внедри в съответствие с принципа на децентрализиран достъп до кредит и ще бъде напълно съвместим с ТАРГЕТ2 и Т2-ЦК. МКЦБ2 ще обработва нареждания в реално време посредством автоматизиран процес на обработка на трансакции, който позволява предоставянето на обезпечението в ТАРГЕТ2 автоматично да генерира в реално време отпускането на съответния кредит. Той ще може да приема обезпечения чрез всички допустими ССЦК и допустимата обвързаност помежду им. За да интегрира нуждите на контрагентите, Евросистемата разработва МКЦБ2 в тясно сътрудничество с пазарните участници. На 26 април 2007 г. стартира първата публична консултация относно принципите за неговото развитие. Получените коментари се използват като база за определяне изискванията на потребителите към новата платформа. Допълнителни публични консултации по тези изисквания ще бъдат

¹⁰ Виж <http://www.ecb.europa.eu/paym/coll/coll/ccbm2/html/index.en.html>

проведени в първата половина на 2008 г., след което работата по изискванията на потребителите по отношение на МКЦБ2 ще бъде финализирана.

ДОПУСТИМИ ВРЪЗКИ МЕЖДУ НАЦИОНАЛНИТЕ СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА

Националните системи за сетълмент на ценни книжа могат да се свързват посредством договорни и оперативни споразумения, които да позволяват презграничен трансфер на допустими ценни книжа между системите. След като вече са прехвърлени посредством такива връзки към друга ССЦК, допустимите ценни книжа могат да се използват според местните процедури по същия начин както местните обезпечения. Понастоящем 59 преки и 5 релейни връзки са на разположение на контрагентите, но само ограничен брой от тях се използват активно. Освен това те покриват само част от еврозоната. Връзките стават допустими за кредитните операции на Евросистемата, ако отговарят на потребителските стандарти на Евросистемата (виж раздел 4 в глава 4).

Размерът на притежаваните по този начин обезпечения нарасна от 99 млрд. евро през декември 2006 г. на 125 млрд. евро през декември 2007 г., но представлява само 8.9% от общия размер на обезпеченията (презгранични и вътрешни), притежавани от Евросистемата през 2007 г.

3 БАНКОТИ И МОНЕТИ

3.1 НАЛИЧНОПАРИЧНО ОБРАЩЕНИЕ И ОБРАБОТКА НА ПАРИТЕ

ТЪРСЕНЕ НА ЕВРОБАНКОТИ И ЕВРОМОНЕТИ

В края на 2007 г. в обращение са 12.1 млрд. броя евробанкноти на стойност 676.6 млрд. евро, като в сравнение с нивата от края на 2006 г. (11.3 млрд. броя банкноти на стойност 628.2 млрд. евро) обемът им е нараснал с 6.7%, а стойността – със 7.7%.

Броят на банкнотите в обращение продължава да нараства от приемането на еврото през 2002 г., макар и при намаляващ годишен темп на прираст (виж графики 45 и 46). В края на 2007 г. средната стойност на банкнотата в обращение е 55.85 евро (сравнено с 55.36 евро година по-рано).

Изчислено като стойност, 10–20% (най-вероятно число близо до горния край на диапазона) от евробанкнотите в обращение са притежание на нерезиденти на еврозоната, които продължават да генерират търсене на евробанкноти, използвани главно като средство за запазване на стойността или като паралелна валута.

Разбивката по купюри сочи, че в числово изражение най-много се увеличава дялът в обращение на банкнотите от 50 и 100 евро, съответно с 8.9% и с 8.3%, следвани от

банкнотата от 500 евро – със 7.9%. Броят на другите купюри в обращение нараства в диапазона от 2% до 6% (виж графика 47).

През 2007 г. общият брой евромонети в обращение (нетното обращение, т.е. след приспадане на паричните наличности в НЦБ) нараства с 9.1% до 75.8 млрд., а стойността им – със 7.6% до 19.2 млрд. евро. Дялът на монетите с малка номинална стойност, от 1, 2 и 5 евроцента, в общия брой монети в обращение достига 58.0% (сравнено с 57.3% година по-рано). Епизодични примери сочат, че продължаващото усилено търсене на такива монети се дължи на сравнително високия процент загуби и на трупането на запаси.

ОБРАБОТКА НА БАНКОТИ В ЕВРОСИСТЕМАТА

Продължава тенденцията от предходни години към слабо увеличение на емитираните и на изтеглените от обращение евробанкноти. През 2007 г. НЦБ от еврозоната емитират 33.4 млрд. банкноти, докато върнатите при тях са 32.7 млрд. Честотата на връщане¹¹ на банкноти слабо намалява – от 3.03 през 2006 г. до 2.93 през 2007 г.

НЦБ от еврозоната проверяват всички върнати при тях евробанкноти за

¹¹ Дефинирана като общ брой банкноти, върнати на НЦБ през даден период, разделен на средния брой банкноти в обращение през този период.

Графика 45 Общ брой на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2007 г.



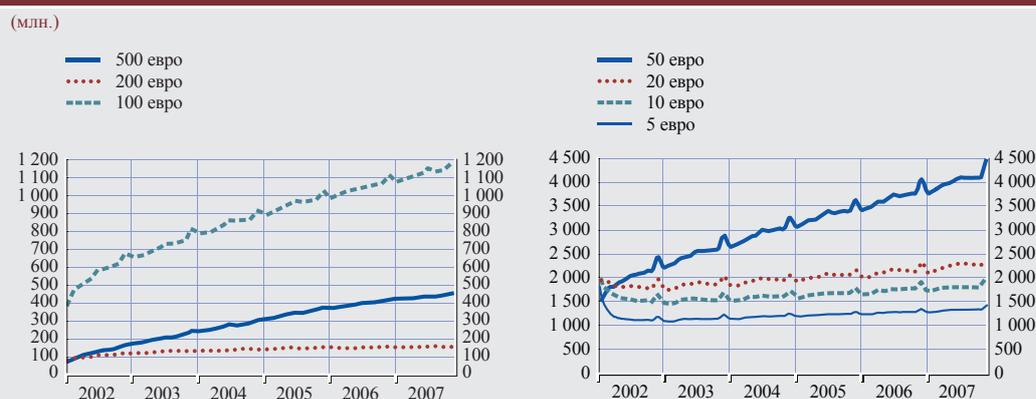
Източник: ЕЦБ.

Графика 46 Обща стойност на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2007 г.



Източник: ЕЦБ.

Графика 47 Брой на евробанкнотите в обращение в периода 2002–2007 г.



Източник: ЕЦБ.

истинност и годност, използвайки напълно автоматизирани банкнотопроцесорни машини, с цел поддържане качеството и чистотата на наличнопаричното обращение. През 2007 г. НЦБ оценяват около 5.5 млрд. банкноти като негодни за повторно пускане в обращение и съответно ги заменят. Спрямо предходната година е налице увеличение на този показател с 5.1%, а делът на негодните банкноти¹² е 17.0% (16.9% през 2006 г.).

фалшифициране са предимно банкнотите от 50 евро, които съставляват почти половината от броя на неистинските банкноти. Графика 49 показва детайлна разбивка на разпределението на неистинските банкноти по купюри.

Населението може да бъде уверено в защитеността на еврото: то е доказано добре защитена валута по отношение както на съвършенството на своите защитни елементи,

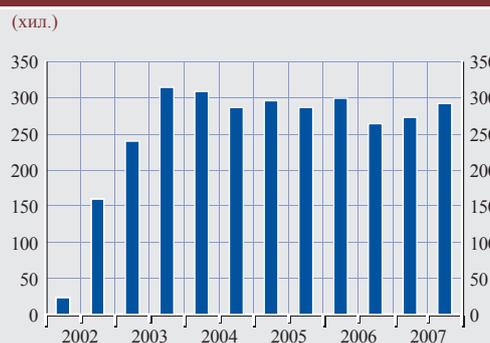
3.2 ФАЛШИФИЦИРАНЕ НА БАНКНОТИ И ЗАДЪРЖАНЕ НА ФАЛШИФИКАТИ

НЕИСТИНСКИ И ПРЕПРАВЕНИ ЕВРОБАНКНОТИ

Броят на изтеглените от обращение неистински и преправени евробанкноти се запазва стабилен за последните четири години въпреки увеличения брой на истинските банкноти в обращение за същия период. В графика 48 с данни по полугодия от пускането на евробанкнотите в обращение е показана тенденцията при изтеглените от обращение неистински банкноти. Общият брой неистински или преправени банкноти, получени от националните центрове за анализ¹³ през 2007 г., е около 566 000¹⁴. В сравнение с броя на истинските евробанкноти в обращение, който средно за 2007 г. надвишава 11 млрд., количеството неистински и преправени банкноти е наистина съвсем малко. Обект на

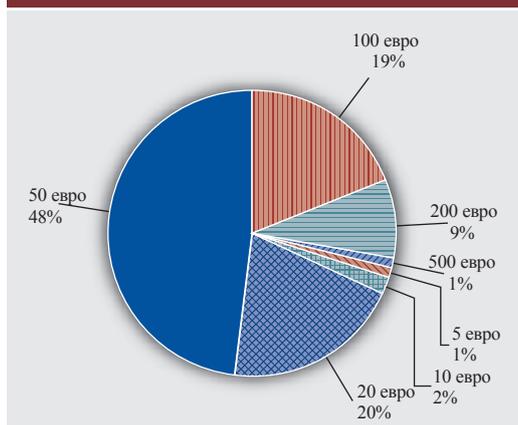
- 12 Дефиниран като брой на банкнотите, определени като негодни през даден период, разделен на общия брой на сортираните през този период банкноти.
- 13 Центрове, създадени във всяка държава – членка на ЕС, за първоначален анализ на неистински и преправени евробанкноти на национално ниво.
- 14 Това число подлежи на незначителна корекция поради подадените по-късно отчети, особено отчетите извън ЕС.

Графика 48 Брой неистински евробанкноти, изтеглени от обращение в периода 2002–2007 г.



Източник: Евросистемата.

Графика 49 Разбивка на неистинските евробанкноти по купюри



Източник: ЕЦБ.

така и на ефикасността на европейските и националните правораздавателни органи. Доверието обаче не трябва да се превръща в безгрижие и ЕЦБ приканва населението да бъде бдително относно евентуални измами и да не забравя да използва теста *типни-разгледай-наклони*¹⁵.

ЗАДЪРЖАНЕ НА НЕИСТИНСКИ И ПРЕПРАВЕНИ ЕВРОБАНКНОТИ

Евросистемата продължава и през 2007 г. да работи в тясно сътрудничество с Европол и Европейската комисия (по-конкретно с Европейската служба за борба с измамите – *OLAF*) в борбата за защита на еврото от фалшифициране. Евросистемата активно обучава както във, така и извън територията на ЕС специалисти в обработката на пари за разпознаване и работа с неистински или преправени евробанкноти.

Евросистемата участва активно в работата на Групата на централните банки за предотвратяване на фалшифицирането (*Central Bank Counterfeit Deterrence Group, CBCDG*) – работна група от 30 централни банки и емитенти на ценни книжа, които си сътрудничат под егидата на страните от Г-10. Международният център за ограничаване на фалшификатите (*International Counterfeit Deterrence Centre, ICDC*), който се помещава

в ЕЦБ, действа като технически център за всички членове на *CBCDG*. Основната му роля е да предоставя техническа помощ и да управлява централизирана комуникационна система, която обслужва всички страни, включени в сферата на системите за предотвратяване на фалшифицирането. Международният център за ограничаване на фалшификатите поддържа и общодостъпна интернет страница, на която предоставя информация и указания за разпознаване на фалшифицирани изображения върху банкноти, както и препратки към специални национални интернет страници.

3.3 ЕМИТИРАНЕ И ПРОИЗВОДСТВО НА БАНКНОТИ

РАМКА ЗА ОБРАБОТКА НА БАНКНОТИ ЗА ПОСЛЕДВАЩА УПОТРЕБА В ОБРАЩЕНИЕ

След транспонирането на рамката на ЕЦБ за разкриване на неистински и преправени банкноти и сортиране на банкноти за годност от страна на кредитни институции и други професионални организации за обработка на пари („Рамка за обработка на банкноти за последваща употреба в обращение“, *Banknote Recycling Framework, BRF*) в национални мерки от страна на всички НЦБ от еврозоната (с изключение на една, за която този процес предстои), на кредитните институции и на другите професионални организации за обработка на пари бе оставен преходен период, в който да приспособят процедурите си за обработка на парите.

При прилагането на Рамката за обработка на банкноти за последваща употреба в обращение НЦБ следват различни подходи, отчитащи различията в националните инфраструктури (например икономическата среда и нормативната база, банковата структура и ролята на НЦБ в наличнопаричното обращение). В някои държави Рамката е приложена посредством правен акт (допълнен от оправомощаващи договори, които се подписват със съответната НЦБ),

¹⁵ За по-подробна информация виж <http://www.ecb.europa.eu/bc/banknotes/security/html/index.en.html>

докато други НЦБ са издали задължителни инструкции (които в някои случаи обхващат само кредитните институции) или са сключили двустранни договорни споразумения (по силата на които кредитните институции приемат да спазват правилата на Рамката и да включат тези правила в договорите със своите доставчици на услуги). В становище от декември 2007 г. Управителният съвет приветства предложението на Европейската комисия за изменение на Регламент (ЕО) № 1338/2001 на Съвета за защитата на еврото от фалшифициране. В съответствие с това предложение чл. 6 от Регламента ще включва изричното задължение на кредитните институции и на другите професионални организации за обработка на пари да проверяват евробанкнотите и евромонетите, които са получили и които възнамеряват да пуснат отново в обращение, както и препратка към процедурите, които следва да се дефинират от НЦБ във връзка с метода за проверка на банкноти, връщани в обращение.

В тясно сътрудничество с НЦБ от еврозоната ЕЦБ продължава усилията си за постигане на еднозначно тълкуване на разпоредбите на Рамката в цялата еврозона, особено що се отнася до общата за Евросистемата процедура за тестване на банкнотообработващи машини.

Посредством адаптиране на операциите си в съответствие с Рамката кредитните институции и другите професионални организации за обработка на пари ще увеличат възможностите си за идентифициране на потенциални неистински евробанкноти. Това на практика ще допринесе за спазване на законното им задължение за незабавно изтегляне на потенциални фалшификати от обращение и за предоставянето им на правораздавателните органи за последващо разследване. Освен това по този начин ще се гарантира, че кредитните институции ще предоставят на клиентите си банкноти в добро физическо състояние, което ще позволява по-лесно разграничаване на истинските от неистинските банкноти.

ПИЛОТНА ПРОГРАМА ЗА РАЗШИРЕНО ДОВЕРИТЕЛНО УПРАВЛЕНИЕ НА НАЛИЧНОСТИ

Управителният съвет реши през 2006 г. да започне пилотна програма за Разширено доверително управление на наличности (*Extended Custodial Inventory (ECI) pilot programme*) от евробанкноти в Азия. Разширеното доверително управление на наличности (*ECI*) е касово депо, поддържано от частна банка (банка за доверително управление на касови наличности, *ECI-банка*), в което се съхраняват пари на доверителна основа. От касовите депа се очаква да улесняват международното разпространение на евробанкнотите и да предоставят статистически данни за обращението на евробанкнотите извън еврозоната, а също и информацията относно фалшификатите. През 2007 г. две големи търговски банки, активни на пазара на банкноти на едро, започнаха да оперират за период от една година по едно касово депо за евробанкноти: едното в Хонконг, а другото в Сингапур.

В хода на пилотната програма *ECI*-банките се грижеха само годни банкноти да бъдат пускани повторно в обращение, а фалшификатите бяха изваждани от обращение според посочените в Рамката (*BRF*) стандарти. Излишъкът от банкноти, както и негодните за пускане в обращение, бяха изпращани в централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*), която действаше като логистичен и административен партньор на банките за разширено доверително управление на наличности. Операциите и статистическата отчетност на *ECI*-банките протичаха гладко.

На базата на тази пилотна програма Управителният съвет ще реши през 2008 г. дали да бъде създадена такава постоянна програма за доверително управление на наличности.

ПЪТНА КАРТА ЗА ПО-ТЯСНОТО СБЛИЖАВАНЕ НА НЦБ В СФЕРАТА НА КАСОВИТЕ УСЛУГИ

През февруари 2007 г. Управителният съвет прие пътна карта – оперативен план, целящ постигане в средносрочен план на по-тясно сближаване на НЦБ в сферата на касовите услуги.

По-тясното сближаване е важно, тъй като позволява на всички заинтересовани страни – и по-конкретно на тези със значителни трансгранични касови дейности – да се възползват в пълна степен от ползите, които единната валута предоставя, и ще гарантира здрава конкурентна среда. Предвид различията в националните икономически и географски условия Евросистемата не предвижда уравниелна система за доставка на пари. Процесът на сближаване ще наложи известна гъвкавост по отношение на клиентските изисквания, паричната инфраструктура и преходните периоди за внедряване.

Като част от оперативния план от юли 2007 г. НЦБ предоставят касови услуги по искане от страна на кредитни институции от еврозоната, учредени извън тяхната юрисдикция (банки-нерезиденти), а от края на 2007 г. депозити с евромонети на професионални клиенти се приемат във всички НЦБ от еврозоната.

Евросистемата обмисля и някои по-нататъшни стъпки, в това число електронен обмен на данни с кредитни институции при внасяне и теглене на пари в брой, внасяне и теглене на пари като обща безплатна услуга на НЦБ, независеща от посоката на трансакцията, и единни стандарти за пакетирание на банкнотите за безплатните касови услуги на НЦБ.

Тъй като тези въпроси засягат участниците в наличнопаричното обращение и биха могли да имат оперативни и икономически последици, бяха проведени консултации както на национално, така и на европейско ниво.

РЕЖИМ НА ПРОИЗВОДСТВО

През 2007 г. са произведени общо 6.3 млрд. броя евробанкноти, сравнено със 7.0 млрд.

Таблица 13 Разпределение на производството на евробанкноти през 2007 г.

Купюра	Количество (млн. броя)	Производство, възложено на съответните НЦБ
5 евро	980.0	DE, ES, FR
10 евро	1 280.0	DE, GR, FR, NL, AT
20 евро	1 890.0	IE, GR, ES, FR, IT, PT, FI
50 евро	1 730.0	BE, DE, ES, IT
100 евро	230.0	IT, LU, NL
200 евро	-	-
500 евро	190.0	DE
Всичко	6 300.0	

Източник: ЕЦБ.

за 2006 г. По-малкият обем продукция се дължи предимно на по-слабо увеличение на обращението през 2006 г. в сравнение с предходната година, а така също и на производството през 2006 г. на част от банкнотите, необходими за бъдещи нужди.

Разпределянето на производството на евробанкноти продължава да се основава на децентрализиран принцип с обединяване в общ пул, възприет през 2002 г. При този режим всяка НЦБ от еврозоната отговаря за осигуряване на разпределения ѝ дял от общото изискуемо количество от определени купюри (виж таблица 13).

ВТОРА СЕРИЯ ЕВРОБАНКНОТИ

През април 2005 г. Управителният съвет прие цялостен план за създаването и производството на нови евробанкноти. До момента ЕЦБ е определила функционалните и техническите изисквания по отношение на банкнотите въз основа на информация от различни заинтересовани страни, получена например посредством представително проучване сред обществеността, както и чрез научни изследвания на визуалните и осезателните възприятия. В резултат от тези дейности е създаден кратък списък с удобни за ползване защитни елементи, които се приемат като потенциално подходящи за включване в новите банкноти. При следващата фаза на производствено-техническо одобряване списъкът бе съкратен въз основа на експлоатационните качества

на защитните елементи в условията на мащабно производство. Бяха взети предвид и други аспекти, като неподатливост на защитните елементи на фалшифициране, изисквания за контрол върху качеството, себестойност, права върху интелектуална собственост, особености на механизма за доставка на парите и други аспекти, свързани със здравеопазването, безопасността и опазването на околната среда.

През август 2007 г. фазата на производствено-техническото одобряване бе като цяло приключена. В резултат бе създаден пакет от защитни елементи, които Управителният съвет прие през октомври 2007 г. Освен традиционните защитни елементи, доказали своята ефикасност, в новите банкноти ще бъдат включени няколко усъвършенствани визуални и машинно четими защитни елементи, с които се цели ефективно възпрепятстване на съвременните техники за фалшифициране. Избраните защитни елементи вече са включени в художествения проект, разработващ, както и при първите евробанкноти, темата *епохи и стилове*. Запазената тема, макар и при нов дизайн на графичните елементи, ще позволи на потребителите веднага да разпознават банкнотите именно като евробанкноти и същевременно лесно да ги разграничават от предходните. През декември 2007 г. Управителният съвет одобри художествения проект на новите банкноти, с което даде път на фазата на създаването¹⁶ им. Новите банкноти ще бъдат пускани в обращение в продължение на няколко години, а първата купюра се очаква да бъде отпечатана до няколко години. ЕЦБ ще информира отрано обществеността относно начините за въвеждането на новите банкноти.

¹⁶ Създаването на банкнотите обхваща процеса на изготвяне на висококачествени изображения и превръщането на проектите в производствен продукт – печатарски плаки.

4 СТАТИСТИКА

Европейската централна банка, подпомагана от националните централни банки, разработва, събира, съставя и разпространява богат набор от статистически данни и така подпомага паричната политика на еврозоната и разнородните задачи на ЕСЦБ. Тези данни се използват все по-широко и от финансовите пазари и широката публика. Както в предходни години, и през 2007 г. предоставянето на статистически данни протичаше гладко. През юни бе постигнат значителен успех в средносрочната стратегия на ЕЦБ в областта на статистиката с публикуването на първото съвместно издание на ЕЦБ и Евростат, което представя набор от тримесечни интегрирани сметки на финансовия и нефинансовия сектор на еврозоната. Освен това ЕЦБ в тясно сътрудничество с НЦБ продължава да допринася за по-нататъшното хармонизиране на статистическите понятия в Европа и за преразглеждането на основните статистически стандарти в световен мащаб.

4.1 СЪЗДАВАНЕ НА НОВА ИЛИ РАЗШИРЯВАНЕ НА СЪЩЕСТВУВАЩАТА СТАТИСТИКА НА ЕВРОЗОНАТА

През юни 2007 г. ЕЦБ и Евростат за първи път публикуваха съвместно набор от тримесечни интегрирани сметки на нефинансовия и финансовия сектор на еврозоната с начало първото тримесечие на 1999 г. Тези сметки на еврозоната, които може да се разглеждат като „национални сметки“ за еврозоната, се изготвят от Евросистемата заедно с Евростат и с националните статистически институти. Наред с другото те позволяват да се направи задълбочен анализ на връзката между развитието на финансовата и нефинансовата сфера на икономиката и на взаимовръзките между различните икономически сектори (домакинства, нефинансови предприятия, финансови предприятия и държавно управление), както и между тях и останалия свят.

Сметките на еврозоната очертават също и рамката за извършване на по-пълнен анализ

на данните с по-голяма честота. В това отношение публикуването на секторна разбивка на паричния агрегат М3 (широки пари) от ноември 2007 г. допълнително разшири обхвата на паричния анализ.

През април 2007 г. наличната месечна статистика на салдата по намиращите се в обращение краткосрочни европейски ценни книжа СТЕП (*Short-Term European Paper, STEP*) беше допълнена с ежедневни статистически данни за доходността с разбивка по първоначален матуритет и сектор на емитента (виж раздел 3 в глава 4).

През юли 2007 г. ЕЦБ започна публикуването в електронен вид на дневните криви на доходност, отразяващи очакваните пазарни равнища на доходност на деноминирани в евро държавни ценни книжа, емитирани от сектор *Централно държавно управление* (ЦДУ) на държавите от еврозоната (въз основа на лихвения процент и пазарната цена), за широк спектър от матуритети – от 3 месеца до 30 години. Кривите на доходност за еврозоната могат да улеснят оценяването на пазарните очаквания за икономическата и финансовата дейност в средно- и дългосрочен хоризонт.

ЕЦБ експериментално състави и публикува основани на месечната ХИПЦ-инфлация оценки за административно определяните цени в еврозоната, използвайки информация за подиндексите на ХИПЦ, публикувани от Евростат, и съгласувани с ЕСЦБ определения.

Чрез редовни прессъобщения и в електронната Статистическа база данни на ЕЦБ (*Statistical Data Warehouse – SDW*)¹⁷ бяха оповестени допълнителни географски разбивки¹⁸ за тримесечните потоци на

17 Публичната версия на *SDW* беше пусната в интернет в края на 2006 г. и беше приветствана от потребителите на статистически данни за еврозоната. Благодарение на надеждните и лесни за ползване интерфейси тя бързо доби популярност като средство за търсене в интернет на данни за еврозоната. Всеки месец около 20 000 души използват *SDW*, за да намират и да копират данни за еврозоната, включително с разбивка по държави.

18 За Бразилия, Русия, Индия, Китай и Хонконг.

платежния баланс и годишни данни за международната инвестиционна позиция.

Правната рамка за събирането на данни за паричната и финансовата статистика се разшири с новия Регламент на ЕЦБ относно статистиката на активите и пасивите на инвестиционните фондове (различни от фондовете на паричния пазар), съгласно който от началото на 2009 г. инвестиционните фондове ще докладват хармонизирани данни. Управителният съвет прие също и преработения вариант на Насоките относно паричната статистика и статистиката на финансовите институции и пазари, които вече включват допълнителни разпоредби за статистиката на активите и пасивите на инвестиционните фондове и статистиката на плащанията. Освен това Управителният съвет прие изменения в Насоките и Препоръката на ЕЦБ относно статистиката на платежния баланс и международната инвестиционна позиция и на рамката на международните резерви.

Работата по допълнителното усъвършенстване на паричната и финансовата статистика на еврозоната продължава през следващите години в няколко области. По-конкретно, извършена беше подготовка за изработване на интегриран подход към секюритизацията на ПФИ и дейностите на дружествата със специална инвестиционна цел, с което се създава основата за чувствително усъвършенствано предоставяне на данни за продажбата и секюритизацията на кредити.

Освен това Евросистемата проучва целесъобразността от разширяването на статистическите данни за застрахователните дружества и пенсионните фондове. Прави се обзор и на регулаторната рамка на статистиката на балансите на ПФИ и на лихвената статистика на ПФИ с цел приспособяването им към новите изисквания на потребителите и към развитието на финансовите пазари на база разходна ефективност.

ЕЦБ продължи работата по изграждането на Централизирана база данни за ценни книжа (*Centralised Securities Database*). Този проект, обхващащ цялата Европейска система на централните банки, представлява единна база данни, събирана за статистическите цели на ЕСЦБ и съдържаща референтна информация за конкретни ценни книжа от еврозоната. Базата данни има ключова роля за преминаването към отчетност ценна книга по ценна книга, което може значително да облекчи бремето на отчетността за респондентите и същевременно да повиши качеството и гъвкавостта на финансовата статистика на еврозоната. Базата данни вече се използва от някои НЦБ при съставянето на тяхната национална финансова статистика.

4.2 ДРУГИ ПРОМЕНИ В СТАТИСТИЧЕСКАТА ДЕЙНОСТ

През 2007 г. Евросистемата с цел свеждане на статистическото бреме до минимум извърши подробен анализ на възможните начини за по-нататъшно повишаване ефективността при изготвянето на статистиката на ЕЦБ. Във връзка с това продължи работата относно целесъобразността от повторно използване на съществуващите микроданни, по-конкретно на тези от кредитните регистри и на данни от баланса на централното управление. Освен това продължи работата по унифицирането на статистическите и надзорните понятия и данни, като първоначално вниманието бе съсредоточено върху изискванията за отчетност на кредитните институции.

Няколко документа, публикувани през 2007 г., спомогнаха за повишаване прозрачността на сега прилаганите стандарти за управление и качество при изготвянето и разпространението на статистиката на ЕЦБ и ЕСЦБ. Документът „Управленска структура на ЕСЦБ, приложима по отношение статистиката на ЕСЦБ“ (*The ESCB's governance structure as applied to ESCB statistics*) представлява кратък преглед на структурата на управление, определяща предоставянето на статистически данни от

ЕЦБ и НЦБ. Материалът „Общи задължения във връзка със статистическата функция на ЕСЦБ“ (*Public commitment with respect to the ESCB's statistical function*), поместен на първата страница в раздел *Статистика* на интернет страницата на ЕЦБ, излага статистическите принципи и стандартите за етично поведение и за качество, прилагани от ЕЦБ и НЦБ при изпълнението на техните статистически задачи. Освен това „Рамка на ЕЦБ за качество на статистиката“ (*ECB's Statistics Quality Framework*) разглежда подробно принципите за качество, които направляват изготвянето на статистиката на ЕЦБ. Качествените оценки и количествените показатели, каквито например се съдържат в годишния отчет за качеството на статистиката на платежния баланс и на международната инвестиционна позиция на еврозоната, се предоставят редовно като част от тази рамка за качество.

Разпространението на статистически данни чрез интернет страниците на ЕЦБ и НЦБ беше разширено с публикуването на допълнителни таблици със статистика на еврозоната и на всички съответстващи национални данни. Статистиката на плащанията също беше усъвършенствана и допълнението към Синята книга беше заменено с динамични редове и таблици, публикувани на интернет страницата на ЕЦБ (виж раздел 2 в глава 2). Освен това бяха публикувани нови данни за търговията с ценни книжа и централните контрагенти.

Както в предходни години, статистическата информация в публикациите на ЕЦБ беше обогатена. Пример за това е широкият набор от показатели, представени в годишния доклад, озаглавен „Финансовата интеграция в Европа“, и в допълнението към публикацията „Пазари на облигации и дългосрочни лихвени проценти в държавите – членки на ЕС извън еврозоната, и в присъединяващите се държави“ (*Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and the accession countries*, виж раздел 3 в глава 4). Внесени бяха

подобрения в годишните данни за банковите структури и тримесечните данни, на базата на които се изготвя *Прегледът на финансовата стабилност*. Проучването на паричния пазар в евро беше усъвършенствано по отношение на качеството и своевременното представяне на данните, а съответните набори от данни бяха публикувани в *Статистическата база данни*.

В една публикация от поредицата Тематични материали на ЕЦБ, озаглавена „За хармонизирана статистика на платежния баланс и на международната инвестиционна позиция – опитът на европейските съставители“ (*Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers*), издадена през юли 2007 г., е направен общ преглед на методологическата рамка и на някои практически въпроси, свързани със събирането, съставянето и разпространяването на тези статистически данни.

ЕЦБ продължава тясно да си сътрудничи с Евростат и с други международни организации, изпълнявайки важна роля при текущото актуализиране на световните статистически стандарти (с работата по Системата на националните сметки – СНС'93, и Ръководството по платежен баланс на МВФ, която трябва да бъде завършена през 2008 г.). Евростат, подпомаган от ЕЦБ, започна неотдавна подготовка за коригиране на ЕСС'95, с която ще се приложат на европейско ниво повечето от измененията на СНС. ЕЦБ взе активно участие в прегледите на изданието на ОИСР „Референтна дефиниция на преките чуждестранни инвестиции“ (*Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*). И накрая, ЕЦБ продължи да оказва подкрепа и пряко да прилага световните технически стандарти за обмен на данни¹⁹.

¹⁹ Например Обмен на статистически данни и метаданни (*SDMX*) – инициатива, подкрепена от БМР, ЕЦБ, Евростат, МВФ, ОИСР, ООН и Световната банка, с цел разработване на световни стандарти за обмен на статистическа информация.

4.3 ПОДГОТОВКА ЗА РАЗШИРЯВАНЕ НА ЕВРОЗОНАТА

Статистиката играе важна роля и при наблюдаването на процеса на сближаване на държавите – членки на ЕС, които още не са се присъединили към еврозоната, както и при подготовката на докладите за сближаване (виж раздел 1.2 в глава 5).

Статистическите данни, необходими за оценяване напредъка на държавите-членки при изпълнението на критериите за сближаване по отношение на ценовата стабилност, фискалната позиция, обменните курсове и дългосрочните лихвени проценти, се предоставят от Евростат. ЕЦБ съвместно с НЦБ на съответните държави-членки подпомагат Евростат, като предоставят статистика за дългосрочните лихвени проценти и събират и съставят допълнителна статистическа информация, която съпътства четирите основни показателя за сближаване.

Тъй като оценката на процеса на сближаване зависи в голяма степен от качеството и пълнотата на базовата статистика, ЕЦБ непосредствено наблюдава начина на нейното съставяне и отчитане, особено по отношение статистиката на държавните финанси.

5 ИКОНОМИЧЕСКИ ИЗСЛЕДВАНИЯ

Икономическите изследвания в ЕЦБ, както и в Евросистемата като цяло имат за цел да осигурят резултати, които да се използват за формулиране на мнения по паричната политика и други задачи на Евросистемата и да се разработват и прилагат съответни модели и аналитични инструменти; да се разработват и използват иконометрични модели за целите на икономическите прогнози и за сравняване на резултатите от алтернативни видове политика; и за осъществяване на диалог с академичната общност, например чрез публикуване на резултатите от изследванията във външни периодични издания и чрез организиране на научноизследователски конференции.

5.1 ПРИОРИТЕТИ ПРИ ИЗСЛЕДВАНИЯТА

В ЕЦБ икономическите изследвания се провеждат преди всичко от главна дирекция *Изследвания*, но също и от някои други структурни звена. Координирането на изследванията се осъществява от Комитета за координиране на изследванията, който задава приоритетите и свързва отделните звена, които извършват или ползват изследванията.

През 2007 г. научноизследователската дейност включваше следните основни приоритетни области: разработване на прогностични модели; роля на данните от финансовия сектор, включително кредитните и паричните агрегати, за анализа на паричната политика; виждания за трансмисионния механизъм на паричната политика; финансова стабилност; ефикасност на европейската финансова система; и международни въпроси.

По отношение разработването на прогностични модели акцентът беше поставен върху доразвиването и използването на динамични стохастични модели на общото равновесие (ДСМОР), както и върху прилагането на модели на динамичните фактори за краткосрочни прогностични цели. Динамични стохастични модели на общото равновесие са разработвани и използвани от

ЕЦБ и в миналото с цел анализ на проблеми на политиката, чийто голям брой постоянно нараства. Работата в тази насока продължи и през 2007 г., като специално се акцентира върху влиянието на структурните промени (например демографските), външните фактори (например шокове вследствие цените на петрола), развитие на производителността на труда и финансови (например кредитни) проблеми. Освен това продължава работата по двата модела със среден обхват и тяхното използване за анализ на политиката: новия модел, обхващащ цялата зона (*NAWM*), и модела на Кристиано, Мото и Ростаньо. Първият модел е инструмент за прогнозиране и симулация, разработен заедно с други модели с практическа цел при опитите за прогнозиране на Евросистемата и ЕЦБ. Вторият е инструмент за симулации, който акцентира по-конкретно върху финансовите фактори. Що се отнася до разработването на прогностични инструменти, факторно базираните модели бяха доразвити и все повече се използват за краткосрочни оценки на икономическите тенденции. Накрая трябва да се спомене, че ЕЦБ активно подпомага ръководената от Центъра за изследвания в областта на икономическата политика (*Centre for Economic Policy research, CEPR*) Мрежа за изследване на бизнес цикъла в еврозоната, представляваща съвместна инициатива на централните банки и научната общност.

Изследванията, в които се извършва анализ на паричната политика, се съсредоточават върху разработването и използването на количествени методи за анализ на парите, насочени към предоставянето на висококачествени аналитични инструменти за подготовка на политически решения. Дейността цели разработването на парично базирани индикаторни модели за инфлацията и за анализ на търсенето на пари, както и въвеждането на структурните модели, описани при анализа на паричната политика.

Трансмисионният механизъм на паричната политика беше изследван от няколко гледни точки. Изследователската мрежа по



динамиката на работните заплати (*WDN*) – група изследователи от ЕЦБ, изучаващи характеристиките и източниците на динамиката на работните заплати в еврозоната и тяхната връзка с цените, – продължи своята работа както на агрегатно, така и на микрониво. Групата на *WDN* за проучвания започна специализирано проучване в 17 държави на заплатите, разходите за труд и начините за формиране на цените на фирмено ниво, събирайки информация за заплатите и ценообразуването, нееластичността на спада на заплатите и реакцията на заплатите и цените на шокове. Първата част от изводите от проучването ще бъде представена на конференция, планирана за 2008 г. Анализират се и пазарите на жилища, както и ролята на банките и кредита при паричния трансмисионен механизъм. Изучаването на финансовото състояние на домакинствата продължи с план за изучаването му в цялата еврозона, което да се извърши от Мрежата на Евросистемата за изследване на потреблението и финансовото състояние на домакинствата. Други теми, по които се работи в тази област, са комуникационната политика на централната банка, очакванията и рисковите премии по кривата на доходност и детерминантите на динамиката на цените на акциите.

Проблемите на финансовата стабилност и тяхното влияние върху паричната политика също бяха изследвани, най-вече при работата по *Прегледа на финансовата стабилност* на ЕЦБ. Финансовата система бе анализирана в две направления: степента на интеграция и развитието на капиталовите пазари.

Като изследователски приоритет, свързан с международните въпроси, основните изучавани области бяха световните диспропорции и международното значение

на еврото. Що се отнася до първата, през 2008 г. ще бъде организиран семинар на високо равнище, а резултатът от работата във втората област ще бъде използван за обогатяване на аналитичното съдържание на годишния Преглед на международното значение на еврото. В контекста на този приоритет на изследване *NAWM* бе развит до международен обхват.

5.2 ПУБЛИКАЦИИ И КОНФЕРЕНЦИИ

Резултатите от изследванията на ЕЦБ бяха публикувани в нейната поредица *Работни материали на ЕЦБ*, а част от тях и в поредиците *Тематични материали* и *Юридически работни материали*. В частност в поредицата *Работни материали*, които вече са утвърдено средство за запознаване на обществеността със свързани с политиката вътрешни изследвания, през 2007 г. бяха публикувани повече от 140 разработки. Малко над 100 от тях са написани от експерти на ЕЦБ, самостоятелно или с участието на външни съветори, а останала част – от външни участници в конференции и семинари като част от работата им в рамките на изследователските мрежи или при продължителен престой в ЕЦБ с цел приключване на изследователски проект. Според съществуващите правила повечето от материалите се очаква да бъдат публикувани и рецензирани от водещи научни списания. През 2007 г. експертите на ЕЦБ публикуваха повече от 50 статии в научни издания.

За да достигнат изводите от поредицата *Работни материали* до по-широка аудитория, бе взето решение да се издава *Научноизследователски бюлетин*, който да очертава изследователската работа в областта на политиката на ЕЦБ с тематични статии и резюмета на избрани изследователски материали. Статиите, публикувани през 2007 г., обсъждат ефекта от недостатъчната информация и познания за цените на финансовите пазари, финансовата

интеграция и капиталовите потоци в новите държави – членки на ЕС, както и прираста на производителността на труда в еврозоната.

ЕЦБ беше организатор или съорганизатор на повече от десет конференции или семинари на изследователски теми. В съвместно организирани конференции участваха Центърът за изследвания по икономическата политика и други централни банки от и извън Евросистемата. Освен това по-голямата част от работните срещи и семинарите имаха за цел популяризиране изследванията на ЕЦБ.

Повечето от конференциите и семинарите са свързани с конкретна приоритетна област на изследване. Областта по разработване на прогностични модели продължи и през 2007 г. да се радва на също толкова голямо внимание, както през предходни години. През септември 2007 г. в рамките на Мрежата за изследване на бизнес цикъла в еврозоната се състоя семинар, на който бяха обсъдени промените в динамиката на инфлацията и отражението им при прогнозирането. Изводите от семинара предоставиха полезен материал за работа по текущото прогнозиране на инфлацията в ЕЦБ. По-нататък беше проведен и семинар за прогностичните техники (организиран от ЕЦБ на две години), на който бе обсъдена несигурността на макроикономическите и финансовите прогнози, и по-конкретно как измерителите на риска да се свържат с прогностичните дейности – актуален проблем за много централни банки.

Относно приоритета при изследванията в областта на анализа на паричната политика през ноември 2007 г. в ЕЦБ се проведе конференция, организирана съвместно от ЕЦБ и централната банка на Канада, за определяне на ценовата стабилност. Конференцията разгледа теоретичните възможности и практическия опит при определянето на ценовата стабилност. Още една конференция през ноември 2007 г. бе посветена на анализ на ролята, предизвикателствата и изводите за паричните пазари от прогнозата за паричната

политика и на по-нататъшно развитие на виждането за трансмисионния механизъм на паричната политика. През май 2007 г. беше организирана конференция за изводите от промените в банковото дело и финансирането на фирмите за трансмисионния механизъм на паричната политика.

Съвместна конференция заедно с централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*) по разплащанията и паричната и финансовата стабилност бе проведена през юни 2007 г. като част от изследователската работа в областта на финансовата стабилност, а през юли в контекста на работата по международни въпроси бе организирана конференция по глобализацията и макроикономиката.

Допълнително средство за популяризиране на изследванията беше организирането на поредица от семинари, два от които имаха особено значение: съвместни следобедни семинари, организирани заедно с централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) и Центъра за финансови изследвания (ЦФИ), и лекторски семинари. Двете поредици включват ежеседмични семинари, на които се канят външни за ЕЦБ изследователи, за да представят най-новите си проучвания. ЕЦБ организира по специални поводи и изследователски семинари извън обхвата на горните две поредици.

6 ДРУГИ ЗАДАЧИ И ДЕЙНОСТИ

6.1 СПАЗВАНЕ НА ЗАБРАНАТА ЗА ПАРИЧНО ФИНАНСИРАНЕ И ПРИВИЛЕГИРОВАН ДОСТЪП

В съответствие с чл. 237(г) от Договора на ЕЦБ е възложено да наблюдава спазването от страна на НЦБ на всички държави-членки и на ЕЦБ на забраните, залегнали в чл. 101 и 102 от Договора и в Регламенти (ЕО) № 3603/93 и № 3604/93 на Съвета. Чл. 101 забранява на ЕЦБ и НЦБ да предоставят овърдрафт или каквито и да било други кредитни улеснения на правителствата и на институции или органи на Общността, както и да извършват покупки на дългови инструменти пряко от тях. Чл. 102 забранява всички мерки, които не почиват на разумни съображения и създават привилегирован достъп на правителства или институции и органи на Общността до финансовите институции. Заедно с Управителния съвет Европейската комисия също следи за спазването от страна на държавите-членки на горепосочените разпоредби.

ЕЦБ наблюдава също покупките, извършвани от централните банки на държавите от ЕС, на вторичния пазар на дългови инструменти, емитирани както от съответния национален публичен сектор, така и от публичния сектор на други държави-членки и институции и органи на Общността. В съответствие с преамбюла на Регламент (ЕО) № 3603/93 на Съвета придобиването на вторичния пазар на дългови инструменти, емитирани от публичния сектор, не трябва да се използва за заобикаляне целите на чл. 101 от Договора. Такива покупки не бива да се превръщат във форма на косвено парично финансиране на публичния сектор.

През 2007 г. Управителният съвет установи два случая на несъобразяване с гореупоменатите изисквания на Договора и свързаните с тях регламенти на Съвета.

Първо, централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) е извършила покупки на първичния пазар на дългови инструменти, емитирани от Европейската

инвестиционна банка (ЕИБ). По-конкретно, на 6 февруари 2007 г. централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) е закупила деноминирани в щатски долари облигации на ЕИБ на стойност 50 млн. щ.д. с цел управление на валутните резерви. Тъй като ЕИБ е орган на Общността, тези покупки представляват нарушение на забраната за парично финансиране съгласно чл. 101 от Договора и Регламент (ЕО) № 3603/93 на Съвета. На 22 май 2007 г. централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*) е продала закупените на първичния пазар дългови инструменти, емитирани от ЕИБ, и незабавно са предприети мерки за избягване в бъдеще на подобни операции.

Второ, централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) е нарушила установения за централните банки лимит за наличности от монети, с които е заверена сметка „Публичен сектор“. На 15 февруари 2007 г. наличностите на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) от емитираните от публичния сектор монети, с които е заверена националната сметка „Публичен сектор“, надхвърлят на среднодневна база предвидения в чл. 6 от Регламент (ЕО) № 3603/93 на Съвета лимит от 10% от стойността на монетите в обращение. На същата дата наличностите на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) от емитираните от публичния сектор монети, с които е заверена сметка „Публичен сектор“, възлизат на 12.27% от стойността на монетите в обращение. Нарушението е вследствие връщането през първата половина на февруари 2007 г. в централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) на значително количество монети, свързано с извършеното през есента на 2006 г. предварително зареждане на банките с банкноти и монети преди въвеждането на еврото. Нарушението незабавно е отстранено и от тази дата разпоредбите на Договора се спазват.

6.2 СЪГЛАСУВАТЕЛНИ ФУНКЦИИ

Чл. 105(4) от Договора предвижда провеждането на консултации с ЕЦБ по всеки предложен общностен или национален законодателен акт, попадащ в сферата на нейната компетентност²⁰. Всички становища на ЕЦБ се публикуват на нейната интернет страница.

През 2007 г. ЕЦБ прие 43 становища: 8 в отговор на консултации от страна на институциите на ЕС и 35 – от националните власти. За сравнение през 2006 г. консултациите бяха 62. Списък с предоставените през 2007 г. и в началото на 2008 г. становища е включен като приложение към този доклад.

Особено внимание заслужават следните становища на ЕЦБ, предоставени по искане на Съвета на ЕС.

Освен становищата, предоставени по чл. 105(4) от Договора, на 5 юли 2007 г. ЕЦБ предостави становище²¹ по чл. 48 от Договора във връзка с откриването на Междуправителствената конференция (*Intergovernmental Conference, IGC*), която изготви новия Договор от Лисабон²². ЕЦБ особено приветства факта, че ценовата стабилност и създаването на икономически и паричен съюз с парична единица еврото са сред целите на ЕС, както и че паричната политика се включва изрично като една от изключителните компетенции на ЕС (виж раздел 1.2 в глава 5). На 2 август 2007 г., след като проектът за текст на новия Договор бе оповестен, президентът на ЕЦБ написа писмо до Председателството на Междуправителствената конференция²³ с някои изменения във връзка с институционалния статут на ЕЦБ и на ЕСЦБ.

След като Съветът отмени дерогацията на Кипър и Малта, ЕЦБ излезе с единно становище²⁴ по предложенията на Европейската комисия за внасяне на промени в Регламент (ЕО) № 974/98

относно въвеждането на еврото и Регламент (ЕО) № 2866/98 за обменните курсове на еврото към валутите на държавите-членки, приемащи еврото²⁵.

ЕЦБ предостави консултация по предложение за Директива на Съвета относно идентифицирането и обозначаването на европейски критични инфраструктури²⁶ и оценката на необходимостта от подобряване на тяхната защита, насочена към усъвършенстване на координацията в отговор на терористични заплахи. ЕЦБ обърна внимание, че националните разпоредби по прилагането на директивата трябва да съответстват на отговорностите на централните банки за надзор върху платежните системи и системите за сетълмент на ценни книжа и клиринговите къщи, както и че трябва да се избягва дублирането на работата, предприета вече от централните банки в тази област. ЕЦБ също подчерта, че списъкът с т.нар. критични, т.е. с особена важност европейски инфраструктури следва да бъде поверителен.

В становище по предложение за регламент на Съвета, с който се внасят изменения в Регламент (ЕО) № 1338/2001 (относно защитата на еврото срещу фалшифициране²⁷), ЕЦБ припомни, че наказателното право може да премине изключително в компетенциите на Общността, ако това е необходимо за осигуряване ефикасността на общностното право. ЕЦБ отбеляза, че принципно ЕЦБ и НЦБ трябва да получават образци на банкноти дори ако са задържани като

20 Обединеното кралство е освободено от задължението за консултиране по реда на приложения към Договора Протокол относно някои разпоредби, свързани с Обединеното кралство Великобритания и Северна Ирландия (ОВ С 191, 29.07.1992 г., с. 18).

21 CON/2007/20 от 5 юли 2007 г., ОВ С 160, 13.07.2007 г., с. 2.

22 За подробности виж раздел 1.2 в глава 5.

23 Писмото е публикувано на интернет страниците на Междуправителствената конференция и на ЕЦБ.

24 CON/2007/19 от 5 юли 2007 г., ОВ С 160, 13.07.2007 г., с. 1.

25 Виж раздел 2 в глава 3.

26 CON/2007/42 от 17 декември 2007 г., ОВ С 27, 31.01.2008 г., с. 1.

27 CON/2007/11 от 13 април 2007 г., ОВ С 116, 26.07.2007 г., с. 1.

доказателствен материал по наказателни дела, както и че компетенциите на ЕЦБ за осигуряване интегритета на евробанкните по чл. 106(1) от Договора и чл. 16 от Устава на ЕСЦБ трябва да бъдат по-точно отразени в предложението. Относно процедурите, които ще бъдат дефинирани от ЕЦБ и Комисията във връзка със задължението за удостоверяване чрез проверка истинността на получените евробанкноти и евромонети, в становището се отбелязва, че тези институции следва да определят крайни срокове за прилагането им на национално ниво.

В становището си по предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕО) № 322/97 относно европейската статистика²⁸ ЕЦБ приветства признаването на необходимостта от тясно сътрудничество между Европейската статистическа система и ЕСЦБ при разработването, съставянето и разпространяването на европейска статистика и разпредбите по отношение обмена на поверителни данни.

През юни 2007 г. съвместна оперативна група от представители на Европейската комисия, Секретариата на Съвета на ЕС и ЕЦБ публикува доклад за консултациите на ЕЦБ по предложени законодателни актове на Общността. Оперативната група бе създадена по предложение на президента на ЕЦБ. Докладът има за цел ускоряване от всички участници на вътрешните процедури, за да може ЕЦБ да предоставя консултации и становища на възможно най-ранния етап от законодателния процес. В него се признава задължението за консултиране с ЕЦБ на *Мерките Ламфалуси* от второ ниво²⁹, попадащи в сферата на компетентност на ЕЦБ, и се изясняват нейните съгласувателни компетенции в областта на разумния надзор и финансовата стабилност. В резултат на дискусиите в рамките на оперативната група бе постигнато общо разбиране относно необходимостта от взаимодействие в полза на законодателния процес на Общността

като цяло. Докладът отразява общото виждане на членовете на оперативната група и не обвързва официално институциите, представлявани от тях.

ЕЦБ продължи да предоставя консултации в отговор на запитване от страна на националните власти по въпроси, отнасящи се до НЦБ, и по-конкретно по внасянето на промени в законите за националните централни банки на Австрия, Германия, Гърция и Унгария³⁰. ЕЦБ предостави също консултации на Португалия, Румъния, Унгария и Чешката република по въпроси, които биха могли да имат отражение върху независимостта на НЦБ като членове на ЕСЦБ³¹.

ЕЦБ предостави консултации в областта на паричната политика на Латвия, Малта, Полша и Румъния във връзка с режима на задължителните минимални резерви³², а на Кипър, Полша и Словения по въпроси, свързани с парите и платежните средства³³. За консултации към ЕЦБ се обърнаха също и Австрия, Германия, Румъния и Унгария по въпроси от статистически характер³⁴.

28 CON/2007/35 от 14 ноември 2007 г., ОВ С 291, 5.12.2007 г., с. 1.

29 Подходът Ламфалуси представлява четиристепенен процес на въвеждане на законодателството в областта на ценните книжа, банковото дело и застраховането. За по-подробна информация виж „Окончателен доклад на Съвета на мъдреците относно регулирането на европейските пазари на ценни книжа“ от 15 февруари 2001 г. (*Final report of the Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets*), публикуван на интернет страницата на Европейската комисия. Виж също Годишния доклад на ЕЦБ за 2003 г., с. 111.

30 CON/2007/33, CON/2007/6, CON/2007/13 и CON/2007/14.

31 CON/2007/8, CON/2007/14, CON/2007/23 и CON/2007/29.

32 CON/2007/12, CON/2007/16, CON/2007/34 и CON/2007/22.

33 CON/2007/39, CON/2007/28 и CON/2007/5.

34 CON/2007/33, CON/2007/21 CON/2007/41, CON/2007/2 и CON/2007/24.

В областта на надзора Австрия, България, Германия, Гърция, Италия, Полша и Румъния³⁵ се обърнаха за консултации към ЕЦБ по проекти на законодателни предложения, свързани със съществени реформи в рамката за финансов надзор и по въпроси, засягащи финансовата стабилност. В този смисъл в становищата си по проектозакон за изменение на Закона за банките, Закона за спестовните банки, Закона за органите за финансов надзор и Закона за централната банка на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*), чиято цел е по-нататъшно усъвършенстване на рамката за надзор върху кредитните институции в Австрия и засилване ролята на нейната централна банка, в съответствие с предходни свои становища в тази област ЕЦБ повторно заяви, че взаимодействието (в това число обменът на информация) между надзорните органи и централните банки има ключово значение за осъществяването на мониторинг върху разумния надзор на макроравнище, за надзор върху платежните системи и за защита на други пазарни инфраструктури, които са решаващи за успешното провеждане на паричната политика. По-конкретно, от гледна точка на финансовата стабилност ЕЦБ поддържа становището, че НЦБ неизбежно ще се изправят пред необходимостта да участват в управлението на кризи на финансовите пазари.

В областта на платежните системи и на системите за сетълмент на ценни книжа ЕЦБ предостави консултации на Гърция, Испания, Латвия, Нидерландия, Румъния, Словения и Унгария³⁶. В тази област Министерството на финансите на Нидерландия поиска становището на ЕЦБ относно проектозакон за системния надзор върху компаниите за клиринг и сетълмент. ЕЦБ повтори виждането си, че тъй като платежните системи са взаимно свързани със системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа, съществува силен довод в полза на това, НЦБ да осъществяват надзор както върху платежните системи, така и върху системите за клиринг и сетълмент

на ценни книжа. Освен това ЕЦБ повтори препоръката си надзорът върху платежните системи, в това число и върху пазарното поведение, да бъде възложен изрично на централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*), което би съответствало на нейното участие в Евросистемата. ЕЦБ отбеляза също, че като орган, осъществяващ разумен и системен надзор, НЦБ следва да играе роля при оценяването, дали правилата на институциите за клиринг и сетълмент включват критерии, ограничаващи достъпа на участниците по причини, различни от свързани с риск.

Що се отнася до правната рамка за въвеждане на еврото, за консултации към ЕЦБ се обърна Кипър³⁷. Словакия поиска консултации от ЕЦБ във връзка с промени в националното си законодателство с цел улесняване на бъдещото въвеждане на еврото и за изменение на Закона за централната си банка (*Národná banka Slovenska*) и 27 други закони, уреждащи въпроси от компетенциите на ЕЦБ, които имат отношение към хармонизиране на законодателството с Договора и Устава на ЕСЦБ³⁸.

От 2008 г. Годишният доклад включва и информация, засягаща най-съществените случаи на несъблюдаване на задължението за консултиране с ЕЦБ по национални и общностни проектозаконали. През 2007 г. в шест случая не бяха проведени консултации с ЕЦБ. В един случай на неконсултиране властите на Полша не са потърсили становището на ЕЦБ по проектозакон за оповестяване на информация. Законът е имал за цел да наложи на определени лица задължението за деклариране на дейности през периода 1944–1990 г., които биха могли да се определят като съдействие на службите на Държавна сигурност. Някои

35 CON/2007/17, CON/2007/32, CON/2007/33, CON/2007/15, CON/2007/23, CON/2007/31 и CON/2007/40.

36 CON/2007/7, CON/2007/10, CON/2007/12, CON/2007/13, CON/2007/15, CON/2007/18, CON/2007/25 и CON/2007/27.

37 CON/2007/1.

38 CON/2007/43.

разпоредби в проектозакона биха могли да засегнат независимостта на централната банка и да променят някои аспекти на институционалния режим на НЦБ съгласно Закона за централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*), пораждащи последици за членове на органите на управление и за служители на централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*). В случай че се бяха консултирали с нея по този законопроект, ЕЦБ би отправила сериозни възражения. ЕЦБ се свързва с маршала на Сейма (говорителя на долната камара на Парламента на Полша) във връзка със задължението за допитване и в резултат бяха получени отговори, в които се поставяше под съмнение консултативната компетенция на ЕЦБ относно споменатия проектозакон. Впоследствие някои разпоредби от Закона за оповестяване на информация, които имаха отношение към ЕСЦБ, бяха обявени от Конституционния съд на Полша за недействителни.

При друг случай на несъблюдаване на задължението за съгласуване латвийските власти не се консултираха с ЕЦБ за проект на законодателна разпоредба по валутни въпроси, в нарушение на правото на Общността. Въпросната разпоредба, приета на 18 декември 2007 г., изменя постановление на Министерския съвет за изписването на наименованието на единната валута на ЕС на латвийски език, прието на 26 юли 2005 г., във връзка с което латвийските власти отново не се консултираха с ЕЦБ. Първоначалното постановление предвижда името на единната валута на латвийски да бъде *eiro*, докато новата разпоредба налага в латвийските правни актове да се използва наименованието *euro*. Извън правните актове в Латвия единната валута все още официално се назовава *eiro*. След приемането през 2005 г. на първоначалното постановление в писмо от 1 септември 2005 г. до латвийския министър на финансите Европейската централна банка ясно посочи, че съгласно съответстващото прецедентно право на Европейския съд държавите-членки не могат да законодателстват по въпроси, уреждани

от пряко приложимото общностно право, и подчерта, че Общността има изключителното правомощие да законодателства по въпроса за еврото и неговото название.

6.3 УПРАВЛЕНИЕ НА ОПЕРАЦИИТЕ ПО ПОЛУЧАВАНЕ И ОТПУСКАНЕ НА КРЕДИТИ В ЕВРОПЕЙСКАТА ОБЩНОСТ

В съответствие с чл. 123(2) от Договора и с чл. 9 от Регламент (ЕО) № 332/2002 на Съвета от 18 февруари 2002 г. ЕЦБ продължава да е отговорна за управлението на операциите на Европейската общност по получаване и отпускане на кредити според механизма за средносрочна финансова помощ. През 2007 г. ЕЦБ не извърши такива задачи. Към края на 2006 г. нямаше неиздължени салда, а през 2007 г. не бяха инициирани нови операции.

6.4 УСЛУГИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА ПО УПРАВЛЕНИЕ НА РЕЗЕРВИТЕ

През 2007 г. продължи предлагането на голям набор от услуги в съответствие с въведената през 2005 г. рамка за управление на деноминирани в евро резервни активи на клиенти на Евросистемата. Пълният набор от услуги, които са на разположение на централните банки, паричните власти и държавните агенции със седалища извън еврозоната, както и на международни организации, се предлага при хармонизирани условия в съответствие с общоприети пазарни стандарти от страна на отделни централни банки от Евросистемата (доставчици на услуги на Евросистемата), действащи като специализирани доставчици на услуги. ЕЦБ изпълнява обща координираща роля, осигурявайки безпроблемното функциониране на рамката. През 2007 г. в сравнение с 2006 г. броят на клиентите, поддържащи делови взаимоотношения с Евросистемата, остана неизменен. Що се отнася до самите услуги, бе отбелязано слабо увеличение на общите касови салда на клиенти и/или на притежаваните от тях ценни

книжа. През 2007 г. Евросистемата извърши проучване относно удовлетвореността на клиентите, което показва, че като цяло те са доволни от гамата от услуги, предоставяни по тази схема, и от качеството на обслужването.



**ПРИЕМАНЕ НА КИПЪР
И МАЛТА В
ЕВРОЗОНАТА**

I РАЗВИТИЕ НА ИКОНОМИКАТА И ПАРИЧНИЯ СЕКТОР В КИПЪР И В МАЛТА

На 10 юли 2007 г. Съветът ЕКОФИН взе решение, с което на Кипър и Малта се позволява да въведат еврото като своя валута от 1 януари 2008 г., с което броят на държавите в еврозоната се увеличи от 13 на 15. Решението на Съвета се основаваше на Докладите за сближаване, публикувани от ЕЦБ и от Европейската комисия през май 2007 г., и бе взето след обсъждане от Съвета на ЕС в състав правителствени и държавни ръководители, след становище на Европейския парламент и предложение на Европейската комисия. В същия ден Съветът ЕКОФИН прие регламент, с който се определят неотменими валутни курсове между кипърската лира и малтийската лира, от една страна, и еврото, от друга. Валутните курсове бяха определени на 0.585274 кипърски лири и 0.429300 малтийски лири за едно евро и са еднакви с централните курсове, договорени на 2 май 2005 г., когато валутите бяха приети във ВМ II. Кипърската

лира остана близо до централния си курс към еврото в горния край на диапазона на колебание, докато малтийската лира запази централния си курс през целия период на участие във ВМ II. И двете валути се търгуваха по курсове много близо до или по курса от деня на определянето му.

През последните десет години ХИПЦ-инфлацията в Кипър и Малта се задържа на умерени равнища, като се колебаеше предимно между 2% и 3% (виж таблици 14 и 15). Тези относително благоприятни инфлационни тенденции следва да се разглеждат на фона на дългогодишните периоди на поддържане на режим на фиксиран валутен курс. В Кипър ХИПЦ-инфлацията се задържа на по-високи равнища през 2000 г. и 2003 г., което бе обусловено до голяма степен от значителното поскъпване на енергоносителите и храните и от свързаното с процесите на хармонизация в ЕС постепенно повишаване на акцизите

Таблица 14 Основни икономически показатели за Кипър

(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго)										
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Растеж на реалния БВП	5.0	4.8	5.0	4.0	2.1	1.9	4.2	4.0	4.0	4.4
<i>Принос за растежа на реалния БВП</i>										
<i>Вътрешно търсене, без запаси</i>	5.9	3.2	4.0	5.1	3.3	2.7	4.7	4.3	5.5	..
Нетен износ	-0.5	2.7	-1.0	0.6	-2.2	0.1	-2.2	0.7	-1.2	..
ХИПЦ-инфлация ¹⁾	2.3	1.1	4.9	2.0	2.8	4.0	1.9	2.0	2.3	2.2
Компенсация на наето лице	3.1	4.5	6.0	3.7	4.8	7.7	1.9	1.8	2.7	..
Номинални разходи за труд на единица продукция, общо за икономиката	-0.3	1.5	2.7	1.9	4.8	9.7	1.5	1.4	0.5	..
Дефлатор на вноса (стоки и услуги)	0.0	2.5	5.2	1.1	1.1	-0.3	2.3	4.5	2.3	..
Салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс (% от БВП) ²⁾	3.1	-1.7	-5.2	-3.3	-3.6	-2.0	-4.2	-5.4	-5.8	-7.1
Заетост, общо	1.6	1.8	1.7	2.2	2.1	3.8	3.8	3.6	1.7	1.5
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	4.3	4.6	4.9	3.8	3.6	4.1	4.6	5.2	4.6	3.9
Бюджетен излишък (+)/дефицит (-) на сектор Държавно управление	-4.1	-4.3	-2.3	-2.2	-4.4	-6.5	-4.1	-2.4	-1.2	1.5
Брутен дял на сектор Държавно управление	58.4	58.7	58.8	60.7	64.6	68.9	70.2	69.1	65.2	60.0
Тримесечен лихвен процент (% годишно) ¹⁾	..	6.2	6.4	5.9	4.4	3.9	4.7	4.2	3.4	4.2
Дългосрочна доходност на 10-годишни държавни облигации (% годишно) ¹⁾	7.6	5.7	4.7	5.8	5.2	4.1	4.5
Обменен курс към еврото ^{1),3)}	0.58	0.58	0.57	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58	0.58

Източници: ЕЦБ и Евростат.

1) Средни стойности за периода.

2) Данните за 2007 г. се отнасят за средната за 4 тримесечия до третото тримесечие на 2007 г.

3) Кипърски лири за евро.

Таблица 15 Основни икономически показатели за Малта

(годишно процентно изменение, ако не е посочено друго)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Растеж на реалния БВП	..	..	..	-1.6	2.6	-0.3	0.2	3.3	3.4	3.1
<i>Принос за растежа на реалния БВП</i>										
Вътрешно търсене, без запаси	..	..	..	-2.1	-4.3	6.8	1.6	2.4	2.1	..
Нетен износ	..	..	..	6.7	5.4	-5.3	-1.5	-2.2	1.2	..
ХИПЦ-инфлация ¹⁾	3.7	2.3	3.0	2.5	2.6	1.9	2.7	2.5	2.6	0.7
Компенсация на наето лице	..	..	..	5.4	3.1	4.6	1.4	1.8	2.5	..
Номинални разходи за труд на единица продукция, общо за икономиката	..	..	..	9.0	1.0	6.0	0.4	0.1	0.3	..
Дефлатор на вноса (стоки и услуги)	..	..	..	-6.7	0.8	-2.4	-0.8	4.8	7.5	..
Салдо по текущата и капиталовата сметка на платежния баланс (% от БВП) ²⁾	-5.3	-2.8	-12.0	-3.8	2.6	-2.8	-4.6	-5.5	-3.7	-3.2
Заетост, общо	..	..	..	1.7	0.6	1.0	-0.8	1.6	1.1	1.4
Равнище на безработица (дял от работната сила, %)	..	..	6.7	7.6	7.5	7.6	7.4	7.3	7.3	6.3
Бюджетен излишък (+)/дефицит (-) на сектор Държавно управление	-9.9	-7.7	-6.2	-6.4	-5.5	-9.8	-4.9	-3.1	-2.5	-1.6
Брутен дълг на сектор Държавно управление	53.4	57.1	55.9	62.1	60.1	69.3	72.7	70.8	64.7	62.9
Тримесечен лихвен процент (% годишно) ¹⁾	5.4	5.2	4.9	4.9	4.0	3.3	2.9	3.2	3.5	4.3
Дългосрочна доходност на 10-годишни държавни облигации (% годишно) ¹⁾	6.2	5.8	5.0	4.7	4.6	4.3	4.7
Обменен курс към еврото ^{1),3)}	0.43	0.43	0.40	0.40	0.41	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43

Източници: ЕЦБ и Евростат.

1) Средни стойности за периода.

2) Данните за 2007 г. се отнасят за средната за 4 тримесечия до третото тримесечие на 2007 г.

3) Малтийски лири за евро.

на горивата и на ДДС-ставката от 10% на 15% през 2002–2003 г. В Малта малко повисоки равнища на ХИПЦ-инфлацията бяха отбелязани през 1997 г. и 1998 г., което се дължеше предимно на относително рязкото поскъпване на услугите в хотелиерството, ресторантьорството и транспорта. През 2007 г. средната ХИПЦ-инфлация в Кипър беше 2.2%, като годишното равнище на инфлацията отбеляза повишение спрямо ниските равнища от първата половина на годината и в края на 2007 г. надхвърли 3%, главно в резултат на динамиката на цените на енергоносителите. В Малта средното равнище на ХИПЦ-инфлацията през 2007 г. е по-ниско, отколкото през 2006 г., което до голяма степен отразява съществения спад в цените на енергоносителите от високото равнище през последната година, както и поевтиняването на жилищата. През втората половина на 2007 г. годишното равнище на инфлацията устойчиво нарасна и през декември достигна малко над 3%, в резултат на което средното равнище на инфлацията за

годината е 0.7%. През 2007 г. за повишаване на инфлацията в Кипър и Малта допринесоха цените на храните. В Малта това нарастване на инфлацията, което беше особено осезаемо през последното тримесечие на 2007 г., отразяваше и повишението, отбелязано при подиндексите за дрехи и обувки и хотели и ресторанти.

Динамиката на инфлацията следва да се разглежда на фона на значителния икономически растеж, отбелязан през последното десетилетие в Кипър, и по-бавните темпове на растеж в Малта. В Кипър реалният БВП нарасна с близо 5% в началото на десетилетието, след което се понижи до 2% през 2002 г. и 2003 г. в резултат от послабото търсене в сферата на туризма. През последните години реалният БВП отново нараства до близо 4% в съответствие с отново засиленото търсене на вътрешния пазар. В Малта след период на устойчив икономически растеж до 2000 г. темпът на прираст на промишленото производство

се забавя значително вследствие външни фактори, засилената конкуренция на основните експортни пазари на Малта и структурните реформи в преработващата промишленост. През последните години темпът на прираст на промишленото производство отново нарасна и достигна средно около 3%, стимулиран главно от вътрешното търсене. Що се отнася до външните тенденции, дефицитът по текущата и по капиталовата сметка, отчитан от Кипър и Малта, е съответно средно около 3.5% и 4% от БВП през последните десет години. През 2007 г. дефицитът по текущата и по капиталовата сметка нарасна до 7.1% от БВП в Кипър и намаля до 3.2% в Малта.

През последното десетилетие условията на пазара на труда се запазват относително стабилни и в двете страни. В Кипър равнището на безработица се колебаеше между 3% и 5%, а в Малта предимно около 7%. Прирастът на заетостта е относително голям в Кипър, където се повишава до близо 4% в периода 2003–2005 г., и по-умерен през същия период в Малта. И все пак след период на икономически подем през последните години условията на пазара на труда през 2007 г. се подобряват и в двете държави. В Кипър и Малта равнището на безработицата се понижава и достига съответно 3.9% и 5.8% в края на 2007 г. Значителният приток на чуждестранни, включително сезонни работници, допринася за гъвкавостта на трудовия пазар и в двете държави.

През последните няколко години бюджетната политика допринасяше съществено за постигането на ценова стабилност в Кипър и Малта, което се дължи на значителното подобрене на фискалните им позиции. През 2004 г. съотношението дефицит на сектор „Държавно управление“/БВП започва да спада в сравнение с първоначално високите си равнища и в двете страни. В Кипър дефицитът, който през 2003 г. възлизаше на 6.5% от БВП, се трансформира в излишък с размер от 1.5% от БВП през 2007 г., докато в Малта дефицитът от 9.8% от БВП през

2003 г. се понижи до 1.6% през 2007 г. В двете държави по-доброто състояние на държавния бюджет се дължи главно на нециклични фактори, макар че приносът на временните мерки от последните години също е значителен. И в двете държави съотношението дълг на сектор „Държавно управление“/БВП е голямо, но спада през последните години. В Кипър коефициентът на дълга през 2007 г. се понижи до 60% спрямо най-високото си равнище от 70.2% от БВП през 2004 г., докато в Малта за същия период намаля от 72.7% от БВП на 62.9%. Малта се нуждае от допълнителна фискална консолидация, за да постигне изпълнение на средносрочните си цели, залегнали в Пакта за стабилност и растеж. В допълнение и двете държави следва да създадат достатъчно възможности за маневри в областта на публичните финанси, за да се справят с очакваното влошаване на демографската ситуация, което вероятно ще доведе до увеличаване на публичните разходи, свързани със застаряването на населението.

Паричната политика в Кипър и Малта играе важна роля в процеса на сближаване. И двете страни имат дългогодишна традиция – от 60-те години на XX в. – в поддържането на режим на фиксиран валутен курс. Освен това поддържането на ценова стабилност беше записано през 2002 г. като основна цел в Закона за централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и в Закона за централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*). От 1992 г. кипърската лира беше обвързана с ЕКЮ-то с диапазон на колебание от $\pm 2.25\%$. През 2001 г. диапазонът бе разширен до $\pm 15\%$ в условията на постепенно либерализиране движението на капитали. Централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) обаче не се възползва от по-широкия диапазон и валутният курс се движеше в тесния диапазон. През по-голямата част от периода след обявяването през 1964 г. на независимостта на Малта малтийската лира бе обвързана с кошница от валути, като най-

голямо тегло беше присъдено на ЕКЮ-то/еврото, британската лира и щатския долар. Тъй като еврото имаше най-голямо тегло в кошницата от валути (70%), валутните колебания на лирата спрямо еврото бяха крайно ограничени в годините преди въвеждането на ВМ II. Както кипърската, така и малтийската лира участват във ВМ II от 2 май 2005 г., като се присъединиха към него със стандартен диапазон на колебание от $\pm 15\%$. По това време малтийските власти заявиха и намерението си да поемат едностранен ангажимент да поддържат обменния курс на малтийската лира по централния ѝ курс към еврото.

През 2007 г. паричната политика на централните банки на Кипър и Малта остана насочена към постигането на ценова стабилност. Режимът на фиксиран валутен курс беше подкрепен от двете централни банки, които поддържаха официалните си основни лихвени проценти по-високи от тези на ЕЦБ. Централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) запази минималния лихвен процент по заявки непроменен –

4.5% през по-голямата част от годината, докато централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) повиши централния си лихвен процент, по който интервенира на пазара, на две стъпки, през януари и май, с общо 50 б.т. до 4.25%. Изравняването на официалните лихвени проценти с тези на ЕЦБ стана на 21 декември 2007 г. в Кипър и на 28 декември 2007 г. в Малта, с което приключи процесът на сближаване на официалните лихвени проценти. Лихвените проценти на паричния пазар в Кипър и Малта до голяма степен съответстваха на официалните лихвени проценти във всяка от страните главно в резултат от приключилия през декември 2007 г. процес на сближаване на пазарните лихвени проценти. От началото на 2006 г. дългосрочните лихвени проценти вече се доближаваха до равнището за еврозоната. Това отразяваше доверието на пазара в основните икономически тенденции в двете страни, както и доверието в провежданата от тях парична и валутна политика.

Каре 10

СТАТИСТИЧЕСКИ ПОСЛЕДИЦИ ОТ РАЗШИРЯВАНЕТО НА ЕВРОЗОНАТА С ВКЛЮЧВАНЕТО НА КИПЪР И МАЛТА

Разширяването на еврозоната от 1 януари 2008 г. с включването на Кипър и Малта е третият случай, при който статистическите редове с данни за еврозоната трябва да се променят с цел включването на нови държави-членки. Подготовката на статистиката за разширената еврозона се координира при необходимост с Европейската комисия.

Присъединяването на Кипър и Малта към еврозоната означава, че резидентите на тези страни стават резиденти на еврозоната. Това оказва влияние върху статистиката, за която агрегатите на еврозоната са не просто сбор от национални данни, като например паричната статистика, статистиката на платежния баланс и статистиката на международната инвестиционна позиция, както и финансовата сметка, тъй като трансакциите между резидентите на Кипър и Малта и другите резиденти на еврозоната сега трябва да бъдат консолидирани.

Затова от януари 2008 г. Кипър и Малта трябва да отговарят на всички статистически изисквания на ЕЦБ, т.е. да предоставят напълно хармонизирани и съпоставими национални

данни¹. Тъй като изготвянето на нова статистика изисква продължителен подготвителен период, централните банки на Кипър и Малта и ЕЦБ започнаха статистически приготовления много преди присъединяването на двете държави към ЕС. След като станаха членове на ЕСЦБ, централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) ускориха подготовката си за изпълняване изискванията на ЕЦБ в областта на паричната статистика, банковата статистика, статистиката на платежния баланс, държавните финанси, финансовата сметка и друга финансова статистика. В двете държави беше разработен план за действие в някои области на статистиката, за да се гарантира постепенното изпълнение през 2008 г. на всички статистически изисквания на ЕЦБ. Освен това централните банки на Кипър и Малта трябваше да извършат необходимата подготовка за интегрирането на кипърските и малтийските кредитни институции в системата на ЕЦБ за задължителни минимални резерви и да изпълнят съответните статистически изисквания.

За отчетните единици и НЦБ на другите държави от еврозоната разширяването означаваше, че от януари 2008 г. те трябва да отчитат трансакции/потоци и позиции на резиденти на Кипър и Малта като част от данните за еврозоната, а не като трансакции и позиции на нерезиденти на еврозоната.

В допълнение Кипър, Малта и всички други държави от еврозоната трябваше да предоставят със задна дата данни с достатъчна географска и секторна детайлизация най-малко от 2004 г. насам – годината, когато Кипър и Малта се присъединиха към ЕС.

Относно публикуването на статистически данни за еврозоната ЕЦБ дава на потребителите онлайн достъп до два набора от динамични редове: единият съдържа данни за настоящия състав на еврозоната (т.е. включително Кипър и Малта) с разполагаемия ретроспективен обхват; вторият осигурява свързаност между различните по отношение състава на еврозоната периоди, като се започне с 11 държави през 1999 г.

¹ Статистическите изисквания на ЕЦБ са обобщени в материала „Статистиката на ЕЦБ: общ преглед“ (*ECB Statistics: an overview*), април 2006 г.

След приемането на еврото основното политическо предизвикателство пред Кипър и Малта е да гарантират провеждане на подходяща национална икономическа политика, за да се осигури висока степен на устойчиво сближаване. Особено важно е и двете държави да продължат по пътя на устойчивата и надеждна фискална консолидация, основана на структурни мерки, както и да подобрят изпълнението на бюджета, намалявайки съществено високите коефициенти на дълга си. Важно е също да се поддържа политика на умерено нарастване на работните заплати, съобразено с растежа на производителността на труда, с условията на трудовия пазар и с развитието в конкурентните държави. В този смисъл

по-голямата конкуренция на стоковите пазари и по-доброто функциониране на пазара на труда са фактори с изключително значение и за двете страни. В Кипър например механизмът за индексирание на заплатите и на някои социални плащания (например инфлационни индексации) трябва да се ревизира, за да бъде ограничен рискът, свързан с инерцията на инфлацията. В Малта е необходимо да бъдат положени усилия за преодоляване на структурните пречки пред икономическия растеж и за разкриване на работни места, най-вече чрез насърчаване участието на пазара на труда.

2 ПРАВНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРИРАНЕТО НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА КИПЪР (*CENTRAL BANK OF CYPRUS*) И ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА МАЛТА (*BANK ĀENTRALI TA' MALTA/CENTRAL BANK OF MALTA*) В ЕВРОСИСТЕМАТА

Съгласно чл. 122(2) от Договора ЕЦБ направи преглед на Закона за централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и на Закона за централната банка на Малта (*Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) и на друго свързано кипърско и малтийско законодателство за съответствие с чл. 109 от Договора. ЕЦБ даде благоприятна оценка за съвместимостта на кипърското и малтийското законодателство с Договора и с Устава на ЕСЦБ, както е посочено в нейния Доклад за сближаване относно Кипър и Малта, публикуван през май 2007 г.

ЕЦБ, централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) приеха редица правни актове за осигуряване интеграцията на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) в Евросистемата на 1 януари 2008 г. Правната рамка на Евросистемата беше адаптирана вследствие на решението, взето от Съвета ЕКОФИН на 10 юли 2007 г., за отмяна на дерогацията по отношение на Кипър и Малта¹. Въвеждането на еврото в Кипър и Малта и интегрирането на централните банки на тези държави в Евросистемата изисква също и изменения на някои кипърски и малтийски правни актове.

През март 2007 г. Законът за централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) беше приведен в съответствие с препоръките в Докладите за сближаване на ЕЦБ за 2004 г. и 2006 г. Кипър проведе три консултации с ЕЦБ относно проекта за изменения на Закона за централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*). ЕЦБ прие три становища, с които се предлагат промени², взети предвид в окончателния текст на закона. През 2007 г. бяха проведени консултации с ЕЦБ и относно измененията на други кипърски законодателни актове, регламентиращи валутни въпроси³.

На 30 март 2006 г. Малта проведе консултации с ЕЦБ относно проекта за изменения на Закона за централната банка на Малта (*Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*). ЕЦБ прие становище⁴, с което се предлагат редица промени, взети предвид при изменението на закона. Централната банка на Малта (*Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) проведе консултации с ЕЦБ и на 21 ноември 2006 г. във връзка с допълнителни промени в нейния закон, които да отразят препоръките, съдържащи се в Доклада за сближаване на ЕЦБ за 2006 г. ЕЦБ прие становище⁵ за промените, взети предвид в окончателния текст на Закона за централната банка на Малта (*Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*). На 28 май 2007 г. бяха проведени консултации с ЕЦБ и относно измененията на Директива № 1 на централната банка на Малта (*Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) относно задължителните минимални резерви и беше прието становище за тези изменения⁶.

Решението на Съвета ЕКОФИН от 10 юли 2007 г. доведе до промени в Регламент (ЕО) № 974/98 на Съвета, които да направят възможно въвеждането на еврото в Кипър⁷ и Малта⁸, и до приемането на Регламент (ЕО) № 1135/2007⁹ на Съвета и Регламент (ЕО)

1 Решение 2007/503/ЕО на Съвета от 10 юли 2007 г. в съответствие с чл. 122(2) от Договора относно приемането на единната валута от Кипър на 1 януари 2008 г., ОВ L 186, 18.07.2007 г., с. 2, и Решение 2007/504/ЕО на Съвета от 10 юли 2007 г. в съответствие с чл. 122(2) от Договора относно приемането на единната валута от Малта на 1 януари 2008 г., ОВ L 186, 18.07.2007 г., с. 32.

2 CON/2006/4, CON/2006/33 и CON/2006/50.

3 CON/2007/39 и CON/2008/1.

4 CON/2006/23.

5 CON/2006/58.

6 CON/2007/16.

7 Регламент (ЕО) № 835/2007 на Съвета от 10 юли 2007 г. за изменение на Регламент (ЕО) № 974/98 във връзка с въвеждането на еврото в Кипър, ОВ L 186, 18.07.2007 г., с. 1.

8 Регламент (ЕО) № 836/2007 на Съвета от 10 юли 2007 г. за изменение на Регламент (ЕО) № 974/98 във връзка с въвеждането на еврото в Малта, ОВ L 186, 18.07.2007 г., с. 3.

9 Регламент (ЕО) № 1135/2007 на Съвета от 10 юли 2007 г. за изменение на Регламент (ЕО) № 2866/98 по отношение на обменния курс към еврото за Кипър, ОВ L 256, 02.10.2007 г., с. 2.



№ 1134/2007 на Съвета¹⁰ за изменение на Регламент (ЕО) № 2866/98, с който беше определен неотменим валутен курс съответно на кипърската лира и малтийската лира към еврото. Съветът проведе консултации с ЕЦБ по проектите и на двата регламента, относно които ЕЦБ прие становище¹¹. Проведени бяха консултации с ЕЦБ относно националното законодателство, уреждащо преминаването към еврото в Кипър и Малта¹².

По отношение на правната подготовка за интегриране на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) в Евросистемата ЕЦБ прие необходимите правни актове, регламентиращи изискването всяка от централните банки да изплати остатъка от своя дял в записания капитал на ЕЦБ, както и да прехвърли на ЕЦБ чуждестранни резерви¹³. В съответствие с чл. 27.1 от Устава на ЕСЦБ Управителният съвет прие препоръки относно външните одитори на годишните финансови отчети на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*)¹⁴ и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*)¹⁵ с начало финансовата 2008 година. ЕЦБ направи преглед и на своята правна рамка и където е необходимо, въведе изменения, произтичащи от членството на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната

банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) в Евросистемата. Той включва обзор на кипърското и малтийското законодателство за прилагане правната рамка на Евросистемата по отношение на паричната политика и ТАРГЕТ2. В резултат на това от 2 януари 2008 г. кипърските и малтийските контрагенти бяха в състояние да участват в операциите на открития пазар на Евросистемата. ЕЦБ прие също регламент относно преходните разпоредби за прилагане на изискването на ЕЦБ за минимални резерви след преминаването към еврото на Кипър и Малта¹⁶. В заключение беше прекратено споразумението за участие във

10 Регламент (ЕО) № 1134/2007 на Съвета от 10 юли 2007 г. за изменение на Регламент (ЕО) № 2866/98 по отношение на обменния курс към еврото за Малта, ОВ L 256, 02.10.2007 г., с. 1.

11 CON/2007/19, ОВ С 160, 13.07.2007 г., с. 1.

12 CON/2006/10 и CON/2007/1.

13 Решение ЕЦБ/2007/22 от 31 декември 2007 г. относно внасянето на капитал, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи и вноските за резервите и провизиите на Европейската централна банка от страна на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*), ОВ L 28, 01.02.2008 г., с. 36.

14 Препоръка ЕЦБ/2007/12 от 15 ноември 2007 г. към Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*), ОВ С 277, 20.11.2007 г., с. 1.

15 Препоръка ЕЦБ/2007/17 от 29 ноември 2007 г. към Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*), ОВ С 304, 15.12.2007 г., с. 1.

16 Регламент ЕЦБ/2007/11 от 9 ноември 2007 г. относно преходните разпоредби за прилагане на изискването за минимални резерви от страна на ЕЦБ след въвеждане на еврото в Кипър и Малта, ОВ L 300, 17.11.2007 г., с. 44.

ВМ П¹⁷ на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*).

¹⁷ Споразумение от 14 декември 2007 г. между ЕЦБ и националните централни банки на държавите-членки извън еврозоната за изменение на Споразумението от 16 март 2006 г. между ЕЦБ и националните централни банки на държавите-членки извън еврозоната за определяне на процедурите за работа на валутния механизъм в третия етап от Икономическия и паричен съюз, ОВ С 319, 29.12.2007 г., с. 7.

3 ФУНКЦИОНАЛНИ АСПЕКТИ НА ИНТЕГРИРАНЕТО НА ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА КИПЪР (*CENTRAL BANK OF CYPRUS*) И ЦЕНТРАЛНАТА БАНКА НА МАЛТА (*BANK ĀENTRALI TA' MALTA/CENTRAL BANK OF MALTA*)

В ЕВРОСИСТЕМАТА

След решението на Съвета ЕКОФИН от 10 юли 2007 г. относно приемането от Кипър и Малта на еврото на 1 януари 2008 г. ЕЦБ извърши техническа подготовка за пълното интегриране на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) в Евросистемата. В съответствие с разпоредбите на Договора и двете централни банки се присъединиха към Евросистемата със същите права и отговорности, както НЦБ на държавите – членки на ЕС, вече приели еврото.

Техническата подготовка за интегрирането на централните банки на Кипър и Малта в Евросистемата беше осъществена в тясно сътрудничество между ЕЦБ и централните банки на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и Малта (*Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*), а при необходимост – и на многостранна основа, с участието на 13-те НЦБ от еврозоната. Тази подготовка обхващаше широк кръг области, по-специално финансова отчетност и счетоводство, операции по паричната политика, управление на валутните резерви и валутни операции, платежни системи, статистика и производство на банкноти. В областта на операциите подготовката беше свързана с широкообхватно тестване на инструментите и процедурите по прилагането на паричната политика и валутните операции.

3.1 ОПЕРАЦИИ ПО ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА

След приемането на еврото от Кипър и Малта на 1 януари 2008 г. към кредитните институции в тези държави се прилагат изискванията на Евросистемата за поддържане на задължителни резерви. Но тъй като 1 януари 2008 г. се падаше почти в средата на редовния период на поддържане на резерви на Евросистемата, продължаващ от 12 декември 2007 г. до 15 януари 2008 г.,

трябваше да бъдат изработени преходни разпоредби за прилагането на минималните резерви към Кипър и Малта през този период на поддържане. Преходни разпоредби бяха необходими също и за изчисляването на резервната база на съответните контрагенти. Списъкът от 215 кипърски и 22 малтийски кредитни институции, подлежащи на изискването на Евросистемата за поддържане на задължителни резерви, беше публикуван за първи път на интернет страницата на ЕЦБ на 31 декември 2007 г.

С присъединяването на Кипър и Малта към еврозоната общите задължителни резерви на кредитните институции от еврозоната се увеличиха с по-малко от 1% (съответно с 1.1 млрд. евро и 0.4 млрд. евро). За периода от 1 до 15 януари 2008 г. автономните фактори на ликвидността в балансите на двете централни банки доведоха до намаляване нуждите от ликвидност на целия банков сектор в еврозоната средно с 2.7 млрд. евро. При изчисляването на тази стойност операциите по паричната политика за изтегляне на ликвидност, осъществени от централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Āentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) преди присъединяването към еврозоната, всички с падеж до 4 януари, също се разглеждат като автономни фактори. Следователно, като се имат предвид задължителните резерви и автономните фактори, с присъединяването на Кипър и Малта към еврозоната общите нужди от ликвидност на банковия сектор в еврозоната намаляха с 1.2 млрд. евро, които се равняват на 0.3% от всички нужди от ликвидност.

По принцип този излишък от ликвидност в размер на 1.2 млрд. евро беше насочен чрез междубанковия пазар към банки в други държави от еврозоната, за да се използва за изпълнение на изискването за резервите в тези страни. До 15 януари обаче и кипърските контрагенти използваха среднодневно около 0.3 млрд. евро от депозитното улеснение.

ЕЦБ взе предвид въздействието на условията на ликвидност в еврозоната, коригирайки разпределяните при основните си операции по рефинансиране обеми, например при операцията със сетълмент 28 декември и падеж 4 януари. Предвид излишъка от ликвидност размерът на заявките при основните операции по рефинансиране в началото на 2008 г., подадени от контрагентите от Кипър и Малта, беше незначителен. Въпреки това те участваха в операциите за фино регулиране с цел изтегляне на ликвидност, осъществени на 2 и 3 януари, като депозираха 0.3 млрд. евро и 0.5 млрд. евро при Евросистемата.

С присъединяването си към еврозоната централните банки на Кипър и Малта приеха също и рамката за обезпеченията на Евросистемата. Централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) отчете активи в размер на 4.2 млрд. евро, намиращи се в Кипър, а централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) – 3.1 млрд. евро, съответно в Малта, които са допустими за използване като обезпечение при кредитни операции на Евросистемата от 1 януари 2008 г.

3.2 УЧАСТИЕ В КАПИТАЛА, РЕЗЕРВИТЕ И ЧУЖДЕСТРАННИТЕ РЕЗЕРВНИ АКТИВИ НА ЕЦБ

При присъединяването си към ЕСЦБ на 1 май 2004 г. централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) внесоха 7% от дела си в записания капитал на ЕЦБ като вноски за оперативните разходи на ЕЦБ. Съгласно чл. 49 от Устава на ЕСЦБ централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) внесоха на 1 януари 2008 г. остатъка от вноската си в капитала на ЕЦБ. Общите записани дялове на двете банки възлизат съответно на 7.2 млн. евро и 3.6 млн. евро, които се равняват на 0.1249% и 0.0622% от записания капитал на ЕЦБ в размер на 5.761 млрд. евро към 1 януари 2008 г.

Съгласно чл. 30 и чл. 49.1 от Устава на ЕСЦБ в началото на 2008 г. централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) прехвърлиха на ЕЦБ в съотношение, пропорционално на дела им в записания капитал на ЕЦБ, чуждестранни резервни активи (на стойност съответно 73.4 млн. евро и 36.6 млн. евро), добавени към чуждестранните резервни активи, вече прехвърлени на ЕЦБ от другите НЦБ от еврозоната. От тези активи 15% бяха внесени в злато и 85% – в активи, деноминирани в щатски долари. След инициативата от 2007 г., когато централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) и централната банка на Люксембург (*Banque centrale de Luxembourg*) обединиха оперативните си дейности по управление на своите дялове в чуждестранните резервни активи на ЕЦБ, централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) се споразумяха да обединят оперативните си дейности по управление на дяловете си в чуждестранните резервни активи на ЕЦБ съответно с централната банка на Гърция (*Bank of Greece*) и с централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*). Във връзка с прехвърлянето на чуждестранни резервни активи на ЕЦБ централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) бяха кредитирани с деноминирано в евро вземане от ЕЦБ.

4 ПРЕМИНАВАНЕ НА КИПЪР И МАЛТА КЪМ ЕВРОТО

Шест години след успешното едновременно въвеждане на евробанкнотите и евромонетите в дванадесетте държави-членки от еврозоната и една година след присъединяването на Словения към Евросистемата евробанкнотите и евромонетите бяха въведени в Кипър и в Малта на 1 януари 2008 г. След едномесечен период на паралелно обращение евро то напълно замени кипърската лира и малтийската лира.

Както при предишните преминавания към евро то, навременната и всеобхватна подготовка беше от изключително значение за гладкото въвеждане на евробанкнотите и евромонетите. Кипър и Малта изготвиха планове за преминаване към евро то на национално равнище дълго преди 1 януари 2008 г. Тези планове бяха изготвени и въз основа на правната рамка, приета от Генералния съвет през юли 2006 г. по отношение на някои приготовления за въвеждането на евро то и за предварителното зареждане и подзареждане с евробанкноти и евромонети на държави извън еврозоната.

След решението на Съвета ЕКОФИН от 10 юли 2007 г. относно приемането на евро то от Кипър и Малта на 1 януари 2008 г. централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) можеха да заемат банкноти от Евросистемата при подготовката за преминаване към евро то и за изпълнение през 2008 г. на изискванията относно банкнотите.

Евросистемата предостави на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) общо 79.1 млн. евробанкноти с номинална стойност 1730.0 млн. евро от своите наличности, а централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) получи общо 72.0 млн. евробанкноти с номинална стойност 1566.0 млн. евро, за да бъдат изпълнени изискванията за въвеждане на евро то. От името на Евросистемата физическата доставка на банкнотите бе извършена поради географски и логистични причини от централната банка на Гърция

(*Bank of Greece*), централната банка на Италия (*Banca d'Italia*) и централната банка на Португалия (*Banco de Portugal*).

По отношение на евромонетите компетентните органи и в двете държави проведоха публични търгове за доставка на необходимите количества. Монетният двор на Финландия отсече 395.0 млн. евромонети с номинална стойност 100.3 млн. евро за Кипър, а Монетният двор на Франция отсече 200.0 млн. евромонети с номинална стойност 56.1 млн. евро за Малта.

Централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) стартира предварителното зареждане на кредитните институции с евромонети на 22 октомври 2007 г., а предварителното зареждане с евробанкноти започна на 19 ноември 2007 г. Предварителното подзареждане на търговците на дребно и сектора *автомати, работещи с пари в брой*, започна едновременно с предварителното зареждане. За да се улесни широкото разпространение на евромонетите преди пускането им в обращение, бяха подготвени около 40 000 стартови комплекта, всеки на стойност 172 евро, на разположение на деловите среди и търговците на дребно от 3 декември 2007 г. На същата дата бяха пуснати за продажба 250 000 миникомплекта, всеки на стойност 10 кипърски лири, предназначени за широката общественост.

В Малта предварителното зареждане с евромонети започна в края на септември 2007 г., а с евробанкноти в края на октомври. Предварителното подзареждане с евробанкноти и евромонети на деловите среди и търговците на дребно, включително разпространението на стартовите комплекти с евромонети, всеки на стойност 131 евро, започна на 1 декември 2007 г. От 10 декември 2007 г. 330 000 миникомплекта, всеки на стойност 11.65 евро, бяха предоставени за закупуване от широката общественост.

Операциите по предварително зареждане и подзареждане в двете държави, допринесли за

широкото разпространение на еврото преди пускането му в обращение, приключиха в предвидения за това срок и имаха ключова роля за осигуряване безпроблемното протичане на този процес. Бързото пренастройване на АТМ-терминалите, което бе извършено преди деня на преминаване към еврото или на самия 1 януари 2008 г., също допринесе за процеса на преминаване към еврото в Кипър и Малта. Освен това търговците на дребно връщаха ресто само в евро още от първия ден.

И в двете държави еврото беше пуснато в обращение по сценария, наречен „големият взрив“, т.е. приемането на еврото като законно платежно средство и физическото въвеждане на евробанкнотите и евромонетите се осъществиха едновременно. Централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) ще изкупуват банкнотите от старите си валути в период от десет години, а монетите – в период от две години.

Във връзка с въвеждането на еврото в Кипър и в Малта националните централни банки на държавите-членки от еврозоната обменят банкноти кипърски лири и малтийски лири срещу евро по номиналната им стойност от първия работен ден на 2008 г. и предлагат това улеснение като безплатна услуга¹⁸ до 29 февруари 2008 г. Пределната обменна сума не може да надхвърля 1000 евро на ден за всяка отделна трансакция.

ИНФОРМАЦИОННА КАМПАНИЯ ЗА ВЪВЕЖДАНЕ НА ЕВРОТО

ЕЦБ съвместно с централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) изготвиха и проведеха широкомащабни информационни кампании, посветени на въвеждането на еврото в двете държави от 1 януари 2008 г. Целта на тези съвместни информационни кампании за еврото беше да се запознае обществеността с външния вид и защитните характеристики

на евробанкнотите и евромонетите, както и с процедурите, свързани с преминаването към еврото. Особено внимание беше отделено на професионалните организации за обработка на пари и на хората с увредено зрение, за които бяха разработени специални материали и обучение.

Логото € – *нашите пари*, разработено въз основа на логото, използвано в кампаниите за въвеждането на евробанкнотите и евромонетите през 2002 г., присъстваше във всички съвместни комуникационни дейности, свързани с преминаването към еврото в Кипър и в Малта.

В съвместните информационни кампании относно въвеждането на еврото беше използвана съвкупност от разнородни комуникационни похвати, сред които проучвания, печатни материали, програма за връзки с пресата и обществеността и партньорска програма, както и интернет страници, посветени на тази тема. В съответствие с проведеното през 2006 г. общоевропейско изследване за качествен анализ съществена роля за запознаване на обществеността с еврото бе отредена на човешкия фактор. В информационните материали бяха използвани снимки на кипърски и малтийски граждани при действия с пари в брой, за да се популяризира еврото сред обществеността. В кампаниите беше взет предвид и опитът от проведената в Словения информационна кампания за преминаване към еврото, като съвкупността от използваните разнородни комуникационни похвати беше одобрена в проучване, проведено през февруари 2007 г.

Близо 1.8 млн. печатни материали на гръцки, малтийски, английски и турски език бяха изготвени от ЕЦБ и разпространени от

¹⁸ Член 52 от Устава на ЕСЦБ изисква Управителният съвет да предприема необходимите мерки за осигуряване обмяната от НЦБ в еврозоната на банкнотите, деноминирани във валути, които са неотменимо фиксирани към еврото, по номиналната им стойност. В съответствие с това изискване на 24 юли 2006 г. Управителният съвет прие насоки относно обмяната на такива банкноти.

централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*). Всяко домакинство в Кипър и Малта получи една от 560 000 брошури с общественополезна информация. Заедно с тези брошури домакинствата в Кипър получиха евро-калкулатор и две карти-евробанкноти, а домакинствата в Малта – две еврообменни карти. Това са карти с размери на портфейл, наподобяващи кредитна карта, с две стереоизображения, редуващи се при промяна на наклона. От едната страна на малтийските карти се вижда таблица за обмяната на стандартни суми малтийски лири в евро, а от другата – банкнота от 20 евро и нейните защитни характеристики. На кипърската карта са показани банкнотите от 20 и 50 евро и техните защитни характеристики.

Особено внимание беше отделено на хората с увредено зрение. Иновативният продукт *говореца еврокарта* е разработен на принципа на пещите поздравителни картички с електронен чип, на който е записано триминутно съобщение с информация относно защитните характеристики на еврото и местните процедури за преминаване към него.

В печата бяха широко отразени няколко събития, организирани от отделите за връзки с обществеността и пресцентровете: издигането на знамена със знака на еврото на сградите на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*); €-конференция, проведена в Малта, за насърчаване на диалога относно икономическите и практическите аспекти, свързани с въвеждането на еврото; лекция за научната общност в Кипър; празненства по случай преминаването към еврото, проведени в Малта и в Кипър съответно на 12 и на 18 януари 2008 г. През септември 2007 г. ЕЦБ организира двудневен семинар във Франкфурт за кипърски и малтийски журналисти, за да им предостави официална информация за организацията, отговорностите и дейностите на ЕЦБ/Евросистемата.



ФИНАНСОВА СТАБИЛЬНОСТЬ И ИНТЕГРАЦИЯ

I ФИНАНСОВА СТАБИЛНОСТ

Евросистемата допринася за безпроблемното провеждане на политиката от националните парични власти, отговорни за осъществяването на разумен надзор върху кредитните институции, и за поддържане стабилността на финансовата система. Освен това тя консултира тези институции и Европейската комисия относно обхвата и прилагането на законодателството на Общността в тези области.

1.1 КОНТРОЛ ВЪРХУ ФИНАНСОВАТА СТАБИЛНОСТ

ЕЦБ съвместно с Комитета за банков надзор към ЕСЦБ се стреми да запази стабилността на финансовата система¹. Най-важните мерки включват наблюдение на свързаните с финансовата стабилност рискове и преценяване капацитета на финансовата система да абсорбира шокове. Най-голямо внимание се отделя на банките, тъй като те са все още главните посредници в операциите с финансови средства и освен това потенциално са основен канал за разпространението на риск във финансовата система. В същото време нарастващата роля на финансовите пазари и другите финансови институции и обвързаността им с банките означават, че тези компоненти са слабото звено на финансовата система и съответно изискват наблюдение от страна на ЕСЦБ.

ЦИКЛИЧНО РАЗВИТИЕ

Сътресенията на финансовите пазари от втората половина на 2007 г. поражда редица въпроси, свързани с финансовата стабилност на еврозоната. Основните тенденции, тяхната динамика и изводите, които може да се направят за този период, се разглеждат и в други раздели на Годишния доклад (виж раздел 2 в глава 1), както и в редица публикации на ЕЦБ, посветени на тези въпроси, и по-специално в *Преглед на финансовата стабилност*. Като цяло въпреки сътресенията финансовата система на еврозоната остава стабилна и гъвкава през 2007 г. Но през втората половина на годината капацитетът ѝ за абсорбиране на шокове

бе подложен за продължителен период от време на сериозни изпитания. Независимо че през годината макроикономическата среда се запазва като цяло благоприятна за стабилността на финансовата система, през юли и август в условията на финансовите пазари внезапно настъпва обрат. Периодът на значителна колебливост на финансовите пазари вследствие рязкото увеличаване на просрочените задължения на високорисковия пазар на ипотечни кредити в САЩ налага преоценка на кредитния риск на редица пазари, което в крайна сметка води до сътресения на основните фондови пазари.

Преди началото на кризата състоянието на финансовата система на еврозоната е стабилно поради високата рентабилност, реализирана от банковия сектор през последните няколко години и през първата половина на 2007 г. По този начин банковата система разполага със сериозен буфер за абсорбиране на шокове. Нарастването на рентабилността на големите банки от еврозоната през първата половина на 2007 г. се дължи предимно на значителния прираст на нелихвените приходи, докато при нетните лихвени приходи натискът се запазва предвид изправянето на кривата на доходност въпреки значителното, макар и с по-бавни темпове, нарастване на кредитите за частния сектор. Запазването на ниските разходи за обезценка на кредитите също допринася за по-високата рентабилност на банките от еврозоната. Независимо от това обаче извършената през втората половина на годината преоценка на кредитния риск и по-неблагоприятните условия за набавяне на ликвидност оказват отрицателно влияние върху равнищата на рентабилност. Негативното отражение се дължи отчасти на промени в оценките на

1 От края на 2004 г. ЕЦБ публикува полугодишен доклад за стабилността на финансовата система в еврозоната, омасловен *Преглед на финансовата стабилност*. През 2007 г. тя публикува и шестте издания на докладите *Стабилност на банковия сектор в ЕС и Банкови структури в ЕС*. Тези публикации представят основните изводи от редовното наблюдение на Комитета за банков надзор върху структурата и стабилността на банковия сектор и са достъпни на интернет страницата на ЕЦБ.

високорисковите и структурираните кредитни ценни книжа, както и на задълженията по дългово финансиране. Сътресенията на кредитния пазар се отразяват най-вече върху нелихвените банкови приходоизточници, макар че банките, разчитащи на разнородни източници на финансиране, също са изправени пред предизвикателство при увеличаването на техните източници на нетни лихвени приходи.

Запазването на висока доходност през първата половина на 2007 г. се отразява положително върху капитала на банките, докато коефициентите на платежоспособност леко намаляват поради по-бързото в сравнение с нарастването на капиталовата база на банките нарастване на рисковопреглените активи. Независимо от това равнищата на платежоспособност през първата половина на годината остават значително над минимално установените нормативни изисквания. Въпреки наблюдаваната през второто полугодие неблагоприятна динамика на рентабилността прякото въздействие на сътресенията на финансовите пазари вероятно няма сериозно да засегне коефициентите на платежоспособност на големите банки от еврозоната за 2007 г., което показва, че те разполагат с достатъчен потенциал за абсорбиране на шокове.

Освен възможните последици от кризата на кредитния пазар бъдещите рискове за банковата система на еврозоната се свързват главно с опасността от неблагоприятни тенденции в кредитния цикъл, което ще се отрази негативно върху качеството на банковите активи и разходите за обезценка. Освен това опасността от непредвидено засилване на диспропорциите в световната икономика продължава да бъде източник на риск за средносрочната финансова стабилност в глобален мащаб.

През първата половина на 2007 г. финансовите условия в застрахователния сектор на еврозоната продължават да се подобряват, стабилизирайки започналия от 2004 г. подем.



За прираста в застраховането благоприятства и продължаващото нарастване на премийните вноски, както и провежданата политика на съкращаване на разходите и умереното равнище на загубите. За увеличаване на рентабилността допринасят и по-големите приходи от инвестиции, което се дължи на положителната динамика на капиталовите пазари през първата половина на 2007 г.

Все пак някои рискове в застраховането остават и е възможно да се засилят. Рисковете, свързани с финансовите пазари, остават сред най-сериозните за застрахователите. Макар експозициите на застрахователните компании от еврозоната към високорисковия пазар на ипотечни заеми и структурирани продукти да изглеждат ограничени, вторичните последици от сложната ситуация на кредитния пазар могат да породят известно безпокойство. Силната конкуренция е възможно да породни нови рискове, особено в сегмента на общото застраховане, което да окаже натиск за забавяне темпа на прираст на премийните вноски.

През 2007 г. секторът на хеджинговите фондове продължава като цяло да се разраства в световен мащаб въпреки наблюдаваните през годината сериозни

колебания в динамиката на нетните входящи потоци. През първото полугодие обемът им остава значителен независимо от наблюдаваните в края на февруари и началото на март краткотрайни трусове на финансовите пазари. През втората половина на годината обаче кризата на кредитния пазар и понесените през август значителни загуби оказват негативно влияние върху нетните инвестиционни потоци към хеджинговите фондове, което се отрази на всички прилагани от тях инвестиционни стратегии. Независимо от това в края на третото тримесечие натрупаната в сектора от началото на годината възвръщаемост остана като цяло положителна.

СТРУКТУРНО РАЗВИТИЕ

Структурните промени в банковия сектор, които обичайно настъпват за продължителен период от време, може да имат важни последици за стабилността на финансовата система. Дългосрочните тенденции на консолидация и посредничество се запазват през 2007 г. Структурата на банковите пазари в отделните държави – членки на ЕС, продължава силно да се различава.

Процесът на консолидация, изразяващ се в намаляване броя на кредитните институции, като цяло се запазва, макар и с по-бавни темпове. Към края на 2006 г. броят на кредитните институции в ЕС-25 намалява с 2% в сравнение с 2005 г. Същевременно банковото посредничество, измерено с общия обем банкови активи, продължава да изпреварва растежа на номиналния БВП. Намаляващият брой кредитни институции и увеличаващите се банкови активи показват нарастването на значението на по-големите институции.

Намаляването броя на кредитните институции е пряко свързано с извършените предимно вътрешни за банковия сектор на ЕС сливания и придобивания. Същевременно през 2007 г. се запазва наблюдаваната от 2000 г. насам негативна тенденция в броя осъществени

операции по сливания и придобивания. Презграничните сделки по сливания и придобивания между кредитните институции както в рамките на ЕС, така и извън него, се отклоняват от наблюдаваната тенденция, бележейки прираст, особено през последните две години. Обемът на сделките по сливания и придобивания обаче през 2007 г. нараства вследствие извършването на големи вътрешни сделки в някои държави-членки. С придобиването на *ABN Amro* от консорциума *Royal Bank of Scotland, Santander and Fortis* презграничните сделки в ЕС достигат друг мащаб. Този факт показва същественото значение на ежегодно осъществяваните от 2004 г. насам относително малък брой големи сделки.

При използването дистрибуторски канали на банковия пазар на дребно напоследък се наблюдават редица нови тенденции. С цел оптимизиране на разходите и по-успешно навлизане в използваните от кредитните институции нови дистрибуторски канали се извършва реструктуриране на клоновите мрежи по отношение както на местонахождението им, така и на предлаганите услуги. Освен това с бързи темпове се развиват електронните канали не само за предоставяне на информация и трансакционни услуги, но и за рекламиране и продажба на банкови продукти. В усилията си да се справят със силната конкуренция в сферата на потребителското кредитиране банките разширяват сътрудничеството си с трети страни, като търговци на дребно, финансови компании и групи за финансово посредничество или услуги. Подобно развитие и в частност все по-широкото използване на електронни канали може да породят различни видове риск: операционен, ликвиден, правен, стратегически и риск за репутацията. Понастоящем обаче не съществуват сериозни опасения за финансовата стабилност, тъй като значението на електронните канали за повечето банки все още е ограничено.

1.2 МЕРКИ ЗА УКРЕПВАНЕ НА ФИНАНСОВАТА СТАБИЛНОСТ

Основните тенденции във връзка с укрепването на финансовата стабилност са свързани с разработването на мерки в отговор на резултатите от проведената през април 2006 г. симулация на финансова криза в рамките на ЕС². Специалната работна група към Икономическия и финансов комитет по разработването на нормативната уредба, свързана с финансовата стабилност на ЕС, на която е възложено да разгледа някои от възникналите в резултат на симулацията по-сериозни проблеми и в работата на която участват представители на ЕЦБ, представи през септември 2007 г. окончателния си доклад, съдържащ редица препоръки, които впоследствие бяха одобрени от Икономическия и финансов комитет. По време на обсъждането представителите на ЕЦБ подчертаха, че предотвратяването на финансови кризи следва да бъде основен акцент в работата, без обаче да се пренебрегват и въпросите, свързани с управлението при кризи и с възможното им разрешаване, в случай че те възникнат. Като част от усилията Комитетът за банков надзор съвместно с Комитета на европейските банкови надзорни органи разработи обща аналитична рамка за оценка на последиците от финансови кризи за системата с цел да осигури общ език за контакт между институциите на засегнатите от презгранична финансова криза държави-членки. Това ще позволи на съответните национални институции да определят по-ефективно какво е отражението на кризата върху техните национални финансови системи и върху реалната икономика на отделните държави-членки.

В резултат на направените през октомври 2007 г. от Икономическия и финансов комитет препоръки Съветът ЕКОФИН се договори за стратегическа пътна карта относно укрепването на нормативната уредба на ЕС, свързана с финансовата стабилност както на общностно, така и на национално равнище. Като първа стъпка Съветът одобри набор от общи принципи за управление

на презгранични финансови кризи, които ще бъдат включени в меморандум за разбирателство между централните банки, надзорните органи и финансовите министерства на държавите – членки на ЕС, който предстои да бъде подписан през пролетта на 2008 г. като допълнение към подписания през 2005 г. Меморандум за разбирателство. Разширеният меморандум ще включва и упоменатата по-горе обща аналитична рамка. Освен това той ще съдържа и практически насоки за управление при кризи, които отразяват общата договореност относно необходимите мерки в случай на презгранична криза. В добавка Съветът ЕКОФИН насърчава държавите-членки, споделящи загриженост по отношение на финансовата стабилност, да изготвят и подпишат „доброволни споразумения за реално сътрудничество“ в съответствие с разширения Меморандум за разбирателство в рамките на ЕС и да изработят международни надзорни спогодби за предотвратяване на кризи. Европейската комисия бе приканена, сътрудничейки си тясно с държавите-членки, да разгледа възможностите за усъвършенстване и ако е необходимо, да предложи промени в нормативната уредба, по-специално по отношение обмена на информация, презграничния трансфер на активи, ликвидацията на банкови групи и схемите за гарантиране на банкови депозити. С цел представяне през 2008 г. на предложенията за по-нататъшно усъвършенстване на мерките, които да се предприемат от страна на банкови групи в ЕС за управлението и преодоляването на кризи, Европейската комисия вече започна преразглеждането на Директива 2001/24/ЕО за оздравяването и ликвидацията на кредитни институции, имайки предвид техническия принос на ЕЦБ.

2 Симулацията бе организирана от Икономическия и финансов комитет с цел проверка на действието на Меморандума за разбирателство относно сътрудничеството между органите за банков надзор, централните банки и финансовите министерства при финансови кризи. За повече подробности виж *Годишния отчет* на ЕЦБ за 2006 г., с. 155.

2 ФИНАНСОВО РЕГУЛИРАНЕ И НАДЗОР

2.1 ОБЩИ ВЪПРОСИ

Основен приоритет в регулаторната и надзорна рамка за финансови услуги през последните години е осигуряването на ефективност и ефикасност. В този смисъл *Рамката Ламфалуси*³ за финансово регулиране и надзор, създадена през 2002 г. за сектора на ценните книжа и разширена за банковия и застрахователния сектор през 2005 г., бе предназначена за осигуряване на адекватна институционална среда.

Напредъкът при постигането на сближаване и сътрудничество по *Рамката Ламфалуси* се наблюдава внимателно. През втората половина на 2007 г. бе извършен първият цялостен преглед на *Рамката Ламфалуси* за финансово регулиране и надзор върху финансовия сектор, като завършекът на процеса бе отбелязан с приемането на неговите резултати и заключения от Съвета ЕКОФИН на заседанието му на 4 декември 2007 г. Прегледът бе подпомогнат от различни институции и форуми на ЕС, включително Европейската комисия, Междуйнституционалната група за мониторинг, Комитета по финансови услуги и Европейския парламент. Подкрепяйки активно *Подхода Ламфалуси* от въвеждането му и следвайки стриктно развитието му като част от ангажимента си да допринесе за гладкото провеждане на политиката, свързана с разумния надзор върху кредитните институции и за поддържане стабилността на финансовата система, Евросистемата оповести на 30 ноември 2007 г. своето участие и принос в този процес.

В публикувания материал за приноса на Евросистемата се отбелязва, че с развитието на пазара – особено с напредването на процеса на банкова интеграция, с нарастващото значение на банковите групи от ЕС, които извършват значителен обем презгранични операции, и със засилването централизацията на бизнес функциите – се очертава остра необходимост от ускоряване на сближаването и сътрудничеството между

държавите при осъществяването на надзор върху банките от ЕС. Това ще гарантира ефективен мониторинг и адекватна реакция по отношение на финансовите рискове на международно равнище, осигурявайки същевременно по-преки надзорни връзки и равнопоставено третиране на участниците на пазара. За постигането на тези цели е необходимо усъвършенстване на всеки етап от регулаторния и надзорния процес.

По-нататък в публикувания от Евросистемата документ се отбелязва, че следва да се засили ролята на Комитета на европейските банкови надзорни органи, като се набляга върху отговорностите на неговите членове, свързани с по-нататъшното ускоряване на сближаването и сътрудничеството. В същото време е необходимо по-ясно да се определят политическите цели на ЕС. По отношение на регулаторната рамка се отбелязва нуждата от по-нататъшно сближаване на банковото законодателство в ЕС. Тъй като ефикасното текущо прилагане на разширената регулаторна рамка в съответствие с Директивата за капиталовите изисквания⁴ ще бъде основен приоритет в сферата на сътрудничеството между местните надзорни органи и тези на приемащата държава, необходимо е да се направят допълнителни разяснения. Във връзка с това по-специално внимание изискват

3 Подходът Ламфалуси включва четири нива. На първото ниво базовите принципи на законодателството се изграждат посредством обичайния законодателен процес: с процедура за съвместни решения, включваща Европейския парламент и Съвета на ЕС, действащи по предложение на Европейската комисия. На второто ниво мерките за прилагането на първото ниво се приемат и изменят посредством опростени процедури. Третото ниво е свързано с работата на комитетите за укрепване на сближаването и сътрудничеството в сферата на надзора. Четвъртото ниво е свързано с мерките на Европейската комисия за укрепване прилагането на правото на ЕС. За повече подробности виж *Окончателен доклад на Съвета на мъдреците относно регулирането на европейските пазари на ценни книжа* от 15 февруари 2001 г., публикуван на интернет страницата на Европейската комисия. Виж също *Годишния доклад* на ЕЦБ за 2003 г., с. 111.

4 Директивата за капиталовите изисквания включва две преработени директиви от 14 юни 2006 г.: Директива 2006/48/ЕО относно предприемането и осъществяването на дейност на кредитни институции и Директива 2006/49/ЕО относно капиталовата адекватност на инвестиционните посредници и кредитните институции.

споразуменията за сътрудничество между местните надзорни органи и тези на приемащата държава относно клоновете на чуждестранни банки с цел осигуряване на адекватно участие на надзорните органи на приемащата държава в надзора върху големи клонове на чуждестранни банки. За стимулиране сближаването на надзорните изисквания в доклада се подчертава важноста на ускоряването от Комитета на европейските банкови надзорни органи на процеса на вземане на решения, свързано с прилагането на принципа „съблюдаване или оправдаване“ (*comply-or-explain basis*), както и на ефикасното надзорно оповестяване и партньорските проверки. И в заключение, в последно време бяха предприети някои мерки за ускоряване на процесите, свързани със сближаването в сферата на надзора. Те имат връзка предимно с последователното текущо прилагане на стандартите и насоките на Комитета на европейските банкови надзорни органи, с „оперативната мрежа“ между колегите, отговорни за банковите групи в рамките на ЕС, с възлагането на задачи и с посредничеството между надзорните органи, както и с усилията за насърчаването изграждането на единна култура в областта на надзора. В документа на Евросистемата се подчертава, че е важно ефикасното прилагане на мерките и бъдещото им по-нататъшно усъвършенстване.

2.2 БАНКОВА ДЕЙНОСТ

ЕЦБ съвместно с Комитета за банков надзор работи по въпроси, свързани с управлението на ликвидния риск на банките. Докладът за управлението на ликвидния риск на презграничните банкови групи в рамките на ЕС бе окончателно завършен през първото тримесечие на 2007 г., което своевременно допринесе за работата на Европейската комисия по нормативната уредба в сферата на ликвидния риск. Докладът бе предоставен и на Базелския комитет по банков надзор, и на Комитета на европейските банкови

надзорни органи като база за тяхната дейност в тази област.

Опростен вариант на доклада бе публикуван през октомври 2007 г. като специално приложение към доклада на ЕЦБ *Банкови структури в ЕС*. В доклада се отделя специално внимание на въпросите, свързани с нормативната уредба по ликвидността, и на усъвършенстването на организацията по управление на ликвидността на банките на международно равнище, както и на отражението им върху финансовата стабилност. Основните изводи в доклада могат да се обобщят по следния начин. Първо, международните в рамките на ЕС банки не забелязват, че фрагментирането в ЕС на свързаната с ликвидния риск нормативна уредба създава неоправдани ограничения при управлението на вътрешната ликвидност на всяка международна банкова група. Те обаче отбелязват, че други регулации, свързани със споразуменията за сътрудничество между местните надзорни органи и тези на приемащата държава, както и с лимитите за големите експозиции, има вероятност да създадат потенциални затруднения за ефективното управление на ликвидния риск. Второ, като признават ползата от предприемане от страна на централните банки на мерки за разрешаване на проблемите с международните потоци от ликвидност и презграничното използване на обезпечения, тези банки отбелязват, че съществува вероятност да се запазят определени трудности, свързани с концентрацията на ликвидност и презграничното използване на обезпечения. Трето, въпреки съществуващите различия по отношение управлението на ликвидния риск на тези банки в отделните страни от ЕС тенденцията към централизиране на политиката и процедурите за управление на ликвидния риск и към децентрализиране на текущото му управление се задълбочава. Четвърто, сложните подходи за управление на вътрешния ликвиден риск все още не са широко приложими, но по-големите банки, които са разработили подобни подходи,

биха ги използвали и за регулативни цели. От друга страна, по-малките банки текущо използват нормативно установените коефициенти на ликвидност и при управлението на вътрешната ликвидност. И накрая, съкращаването на времевия хоризонт за извършване на плащанията от страна на банките, използването на повече пазарни и потенциално по-рискови източници на финансиране, както и нарастващата необходимост от висококачествени обезпечения се определят като едни от основните пазарни фактори, влияещи върху управлението на ликвидния риск на банките.

И в бъдеще ЕЦБ съвместно с Комитета за банков надзор ще продължи работата си в тази важна за банковия сектор област. Във връзка с това Комитетът ще анализира съществуващата практика по отношение на стрес тестовете за ликвиден риск на банките от ЕС и на плановете за финансиране при извънредни ситуации.

Продължава работата на ЕЦБ, свързана с потенциалните проциклични ефекти на Директивата за капиталовите изисквания. Съгласно разпоредбите на директивата Европейската комисия съвместно с държавите-членки, като взема предвид участието на ЕЦБ, периодично ще следи дали минималните капиталови изисквания имат съществено влияние върху икономическия цикъл и при такива наблюдения ще предлага оздравителни мерки. С тази цел Комитетът за банков надзор и Комитетът на европейските банкови надзорни органи съвместно разработват аналитична рамка за оценка на потенциалното проциклично влияние вследствие прилагането на новата капиталова регулаторна рамка.

Експертната група по европейския пазар на ценни книжа, създадена от Европейската комисия като консултативен орган за сектор *Ценни книжа*.

Като цяло, вниманието на публичните власти през 2007 г. бе съсредоточено върху точното прилагане от държавите-членки на Директивата относно пазарите на финансови инструменти и на Директивата за прозрачност, както и върху оценката на необходимостта от допълнителна регулативна намеса.

По-конкретно, ЕЦБ участва активно в международни и европейски форуми за обсъждане на евентуални регулативни мерки по отношение на хеджинговите фондове предвид нарастващото им значение за финансовата система и възможните последици от това за финансовата стабилност. След подготовения от Форума за финансова стабилност доклад за институциите с висока степен на задлъжнялост бе постигнато международно съгласие за използването на господстващия косвен регулативен подход, основан на строг контрол върху хеджинговите фондове от страна на техните партньори, главно банки, и инвеститорите. ЕЦБ напълно подкрепя косвения подход, както и използването от страна на участниците на пазара на най-добрите практики. Форумът за финансова стабилност внимателно наблюдава изпълнението на отправените от него препоръки към надзорните органи, партньорите, инвеститорите и сектора на хеджинговите фондове и е изготвил за управителите на централните банки и министрите на финансите на страните от Г-10 доклад за напредъка в тази област.

2.3 ЦЕННИ КНИЖА

С участието си в Европейския комитет по ценни книжа ЕЦБ допринася за работата по нормативната уредба в тази област. Тя участва като наблюдател и в работата на

3 ФИНАНSOVA ИНТЕГРАЦИЯ

Евросистемата отделя специално внимание на финансовата интеграция в Европа, тъй като една добре интегрирана финансова система осигурява плавно и ефективно предаване на импулсите на паричната политика върху икономиката на еврозоната и е предпоставка за гарантиране финансовата стабилност на Евросистемата. Финансовата интеграция същевременно подпомага ефикасното и безпроблемно функциониране на платежните системи и на системите за сетълмент на ценни книжа. Нещо повече, финансовата интеграция, която е първостепенна цел на ЕС, може да стимулира развитието на финансовата система, повишавайки потенциала за икономически растеж.

Евросистемата работи в четири насоки за задълбочаване на европейската финансова интеграция: 1) повишаване на осведомеността и наблюдение върху финансовата интеграция; 2) катализираща роля за дейността на частния сектор чрез насърчаване на съвместните действия; 3) съгласуване на правната и регулаторната рамка на финансовата система и непосредствено създаване на правила; 4) предоставяне посредством централните банки на услуги, които също задълбочават финансовата интеграция. През 2007 г. ЕЦБ продължава дейността си във всички тези насоки.

ПОВИШАВАНЕ НА ОСВЕДОМЕНОСТТА И НАБЛЮДЕНИЕ ВЪРХУ ФИНАНСОВАТА ИНТЕГРАЦИЯ

През март 2007 г. ЕЦБ публикува нов годишен доклад на тема „Финансовата интеграция в Европа“. Основната му цел е да допринесе за развитието на европейската финансова интеграция и да повиши осведомеността на обществото за ролята на Евросистемата за подпомагане процеса на финансова интеграция. Докладът се състои от три части. В първата е представена оценката на ЕЦБ за състоянието на финансовата интеграция в еврозоната. Оценката е основана на набор от количествени показатели, които са подробно разгледани в статистическо приложение и се отнасят до много важни аспекти на финансовата система (като паричен пазар, пазар на облигации, капиталов

и междубанков пазар, както и пазарни инфраструктури). Те се публикуват на шестмесечна база в интернет страницата на ЕЦБ и на годишна база – в този нов доклад. Втората част, озаглавена „Специфични особености“, съдържа задълбочена дискусия по избрани теми. В повечето случаи те са подбрани според значимостта им за финансовата интеграция в ЕС и свързаността им с изпълнението на задачите, стоящи пред ЕЦБ. Втората част на първия доклад включва следните теми: парична политика и финансова интеграция, укрепване на правната рамка на ЕС за международните банки и проектът СЕПА и отражението му върху финансовата интеграция. В последната, трета част се прави обзор на приноса на Евросистемата през последната календарна година за постигането по-интегрирани и развити финансови пазари в Европа.

През 2007 г. ЕЦБ съвместно с Центъра за финансови изследвания към Университета във Франкфурт на Майн продължи участието си в Изследователска мрежа в областта на капиталовите пазари и финансовата интеграция в Европа. В рамките на тази изследователска мрежа ЕЦБ с активното участие на НЦБ организира поредица от конференции с учени, участници на пазара и икономисти, участващи във формирането на паричната политика. Деветата конференция, посветена на темата „Управление на активи, дружества за акционерен капитал и международни капиталови потоци: ролята им за финансовата интеграция и ефективността“, бе организирана от централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*) в Дъблин на 8–9 октомври 2007 г. В рамките на изследователската мрежа ЕЦБ ежегодно присъжда на млади изследователи пет стипендии *Ламфалуси*. Тъй като се очаква финансовата интеграция да има преки последици върху развитието на финансовата система и за икономическия растеж, дейността на ЕЦБ в тази област е тясно свързана с подробния анализ на факторите, които подпомагат успешното

функциониране на финансовите системи. Работата в това направление продължи и през 2007 г., като целта бе да се изгради концептуална рамка за измерване степента на развитие на финансовата система.

КАТАЛИЗИРАЩА РОЛЯ ЗА ДЕЙНОСТТА НА ЧАСТНИЯ СЕКТОР

Задълбочаването на европейската финансова интеграция зависи в голяма степен от инициативите, предприети от частния сектор в стремежа му да използва съществуващите възможности за международен бизнес. Органите на публичната власт подпомагат тези усилия на частния сектор.

През 2007 г. Евросистемата продължи да подпомага проекта СЕПА, чието изпълнение достигна върховата си фаза през 2007 г. при подготовката за старта на системата от януари 2008 г. Засили се катализиращата роля на Евросистемата чрез поддържането на постоянен диалог с банките и другите акционери и задълбочаването на сътрудничеството с Европейската комисия. През юли 2007 г. Евросистемата изрази своята позиция по всички свързани със СЕПА въпроси в петия доклад за напредъка в осъществяването на проекта, който разглежда статута на СЕПА и съдържа препоръки по отношение на инструментите и инфраструктурите на системата, представя позицията на Евросистемата относно мерките по внедряването и преминаването към СЕПА, а също очертава правната рамка на проекта и управлението на свързаните с него схеми и структури. Евросистемата работи в тясно сътрудничество с Европейската комисия, особено по приемането на Директивата за платежните услуги⁵, която беше одобрена от Европейския парламент на 24 април 2007 г. и от Съвета на ЕС на 15 октомври 2007 г. ЕЦБ и Комисията приветстваха в общо изявление приемането на директивата като решителна стъпка към реализирането на СЕПА. Що се отнася до нейното внедряване, националните централни банки са пряко ангажирани с работата на националните органи, отговорни за преминаването към СЕПА. На европейско равнище ЕЦБ предоставя аналитичната

рамка, която осигурява съпоставимост между националните планове за изпълнението на проекта. Евросистемата бе домакин на няколко форума, целящи насърчаване на открития диалог с банките, потребителите и доставчиците на инфраструктура, като подкрепя и други такива инициативи от страна на банките и на Европейската комисия. Евросистемата предоставя информация на всички заинтересовани страни чрез публикуването на брошури и чрез интернет страниците на ЕЦБ и НЦБ, а също поддържайки свързан с други интернет страници раздел, който по този начин обхваща цялата информация във връзка със СЕПА.

Възниква необходимост схемите за разплащания с банкови карти в евро на територията на Европа да бъдат съгласувани от началото на 2008 г. с рамката за картови разплащания на СЕПА, като кредитните трансфери чрез СЕПА стартират на 28 януари 2008 г. За да се отбележи това знаменателно събитие, на 28 януари Европейската комисия и Европейският платежен съвет организираха официално представяне на проекта за заинтересованите от СЕПА страни и медиите.

ЕЦБ подкрепя проекта за *краткосрочни европейски ценни книжа* (СТЕП) от началото му през 2001 г. След успешното стартиране на СТЕП-пазара през юли 2006 г. Евросистемата продължава да допринася за развитието на инициативата в две главни направления. Първо, ЕЦБ и девет НЦБ от еврозоната ще продължат да предоставят до юни 2008 г. техническа помощ на секретариата на СТЕП при обозначаването на одобрените емисии ценни книжа, при което изключителната отговорност за обозначаването и отнемането на дадено обозначение е на секретариата на СТЕП.

⁵ Директива 2007/64/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 ноември 2007 г. относно платежните услуги във вътрешния пазар, с която се изменят Директиви 97/7/ЕО, 2002/65/ЕО, 2005/60/ЕО и 2006/48/ЕО и се отменя Директива 97/5/ЕО (ОВ L 319, 5.12.2007 г., с. 1).



Второ, ЕЦБ публикува редовно на интернет страницата си статистика на доходността и обемите на СТЕП-пазара. Очаква се статистиката на СТЕП-пазара да играе важна роля за задълбочаване на неговата интеграция чрез осигуряването на по-голяма прозрачност. От септември 2006 г. ЕЦБ публикува месечни статистически данни за обемите ценни книжа на СТЕП-пазара, а от април 2007 г. започна публикуването на дневна база на СТЕП-статистика на доходността от подбрани източници на данни. Планира се от 2008 г. да се публикува ежедневна статистика от всички източници на данни.

СЪГЛАСУВАНЕ НА ПРАВНАТА И РЕГУЛАТОРНАТА РАМКА НА ФИНАНСОВАТА СИСТЕМА И НЕПОСРЕДСТВЕНО СЪЗДАВАНЕ НА ПРАВИЛА

Евросистемата участва пряко в разработването на правната и регулаторната рамка на ЕС, съгласувайки главните проблеми и инициативи, които стоят на дневен ред.

През 2007 г. дейността по отношение на финансовия надзор в ЕС е свързана с обстоен преглед на *Рамката Ламфалуси*, в който участва Евросистемата (виж раздел 2 в тази глава). Освен това като част от нейната роля по съгласуването съгласно чл. 105(4) от Договора ЕЦБ редовно провежда консултации по предложения на Комисията, засягащи европейското законодателство от второ ниво (виж и раздел 2).

ЕЦБ продължи работата си по интегрирането на европейските ипотечни пазари в съответствие с участието на Евросистемата в края на 2005 г. в изготвянето на Зелената книга на Европейската комисия, посветена на тази тема. ЕЦБ по редица причини отделя специално внимание на по-нататъшното интегриране и развитие на ипотечните пазари. Ипотечните пазари са от особена важност за провеждането на паричната политика в еврозоната и могат да имат съществено отражение върху финансовата стабилност. Освен това ипотечните облигации имат своята роля при провеждането на паричната политика посредством единната рамка за допустимите обезпечения в Евросистемата. След провеждането на консултации по Зелената книга Комисията публикува на 18 декември 2007 г. Бяла книга. Приносът на ЕЦБ за дейностите в тази област се изразява в нейното участие в различни експертни групи към Комисията и в Групата на юристите, работещи в областта на европейските финансови пазари, която на 7 май 2007 г. публикува доклад относно правните ограничения за презграничната секюритизация в рамките на ЕС.⁶

ЕЦБ предоставя консултантска помощ при решаването на въпроси относно интеграцията на системите за сетълмент на ценни книжа и на платежните системи. Така ЕЦБ пряко участва в работата, свързана с *Кодекса за поведение при клиринг и сетълмент*. Целта

⁶ Достъпен на електронен адрес: www.efmlg.org

на този кодекс е да позволи на потребителите свободно да избират предпочитания от тях доставчик на услуги на всеки етап от извършване на трансакцията. Във връзка с това кодексът съдържа ангажименти в три области – ценова прозрачност; достъп и оперативна съвместимост; единично ценообразуване при услугите и разделно осчетоводяване. Имайки предвид, че кодексът е саморегулиращ се инструмент, беше създаден механизъм за стриктно наблюдение, който да гарантира, че всички мерки са правилни и навременни. По принцип механизмът разчита на външни одитори и на специална Група за наблюдение, съставена от Европейската комисия, Комитета на европейските регулаторни органи за ценни книжа и ЕЦБ. Тъй като кодексът в крайна сметка цели установяването на свобода на избора, той следва да се допълни с пълното премахване на т.нар. *бариири Джованини* пред ефективния клиринг и сетълмент, носещи името на групата, която ги описва през 2001 г. Те са резултат от различията в техническите стандарти и бизнес практики, правната несигурност и различните данъчни процедури. По премахването на първия набор от бариири работи Експертната консултативна група по клиринг и сетълмент (*CESAME*). Фискалните бариири са предмет на работата на Експертната група по сближаване във фискалната област, а правните – на Групата по правна сигурност. ЕЦБ продължава да участва в Експертната консултативна група по клиринг и сетълмент и в Групата по правна сигурност. И накрая, ЕЦБ продължава да работи в няколко направления от тази област на глобално равнище (а именно чрез Международния институт за унификация на частното право, *Unidroit*), за да гарантира, че инициативите на ЕС в областта на клиринга и сетълмента на ценни книжа едновременно допълват и са съобразени с подходите, разработени от международни органи.

Член 65(1) от Директивата относно пазарите на финансови инструменти изисква от Европейската комисия да представи пред

Европейския парламент и Съвета на Европейския съюз обзор на възможното разширяване обхвата на залегналите в директивата разпоредби за прозрачност с включване на различни от капиталовите финансови инструменти, и по-специално на облигации. Участниците на пазара и регулаторните органи задълбочено обсъждаха последиците от по-голямата прозрачност при търговията с некапиталови финансови инструменти, и по-специално с корпоративни облигации. Становището на ЕЦБ е, че няма категорични доказателства в полза на твърдението, че ограничената прозрачност на облигационния пазар след приключването на сделките понастоящем води до срив на пазара. Същевременно не съществуват и доказателства, че ограничената прозрачност означава ефективно функциониране на пазара. На откритото заседание на Комисията на 11 септември 2007 г. и на заседанията на Експертната група по европейски пазари на ценни книжа през 2007 г. ЕЦБ изрази мнението, че към липсата на опит в Европа следва да се подходи чрез пазарноориентиран контролиран експеримент на пазара както на дребно, така и на едро, за да се оцени ефектът върху пазарите на конкретни облигации от постепенното въвеждане на прозрачност след приключване на сделката.

ПРЕДОСТАВЯНЕ ПОСРЕДСТВОМ ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ НА УСЛУГИ, КОИТО ЗАДЪЛБОЧАВАТ ФИНАНСОВАТА ИНТЕГРАЦИЯ

Успешното стартиране на 19 ноември 2007 г. на ТАРГЕТ2 дава допълнителен тласък на процеса на финансова интеграция в Европа. ТАРГЕТ2 осигурява възможност за изграждане на обща техническа инфраструктура, позволяваща хармонизирано равнище на обслужване и създаваща единно поле за дейност на банките в Европа. Схемата на единното ценообразуване се прилага по отношение както на вътрешните, така и на презграничните трансакции. ТАРГЕТ2 предоставя и хармонизиран набор от услуги за сетълмент на трансакции в резервни пари за всички спомагателни системи. Новите

функционалности на ТАРГЕТ2 позволяват на банките, извършващи международни операции, да консолидират вътрешните си функции (като ковчежничество и бек-офис) и да задълбочат интеграцията на управлението на ликвидността си в евро. Освен това потребителите на ТАРГЕТ2 разполагат с унифициран достъп до изчерпателна онлайн информация и с мерки за контрол върху ликвидността (виж раздел 2.2 в глава 2).

Нещо повече, за да се възползва в максимална степен от системата ТАРГЕТ2, Евросистемата в тясно сътрудничество с участници на пазара продължава да проучва възможностите за предлагане на новата услуга, наречена ТАРГЕТ2 – ценни книжа, да осигурява обща техническа инфраструктура за сетълмент на трансакции в резервни пари от централните депозитари и да обработва сетълмента както на ценни книжа, така и на плащания в брой чрез единна техническа платформа (виж раздел 2.3 в глава 2).

В заключение, в областта на управление на обезпеченията ще бъде разработена единна съвместна платформа (МКЦБ2) в тясно сътрудничество с пазарните участници (виж раздел 2.4 в глава 2).

4 НАДЗОР ВЪРХУ ПАЗАРНИТЕ ИНФРАСТРУКТУРИ

Надзорът върху платежните системи е една от основните задачи на Евросистемата. Чрез надзора върху платежните системи, особено върху системно важните⁷, Евросистемата допринася за сигурността и ефективността на финансовите инфраструктури, а оттам и за ефективността на платежните потоци от стоки, услуги и финансови активи в икономиката. Тясната взаимовръзка между платежните системи и системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа означава, че централните банки като цяло и по-специално Евросистемата също са силно заинтересовани от клиринга и сетълмента на ценни книжа. Първостепенната цел на Евросистемата е да се минимизира системният риск.

От съществено значение е централните банки в стремежа си към поддържане на устойчивост и ефективност на платежните системи и системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа да разполагат с изчерпателна информация за тях. Във връзка с това на всеки няколко години ЕЦБ публикува доклад с пълно описание на основните платежни системи и системи за сетълмент на ценни книжа в държавите – членки на ЕС. Четвъртото издание на този доклад, известно като *Синя книга*, беше публикувано на 14 август 2007 г.

ЕЦБ публикува всяка година и статистически данни за плащанията и търговията с ценни книжа, клиринга и сетълмента. Тази статистика се публикуваше като приложение към Синята книга. След публикуването на данните за 2006 г. на 16 ноември 2007 г. това приложение престана да излиза на хартиен носител, а пълните динамични редове с данни може да бъдат намерени на интернет страницата на ЕЦБ в раздел *Статистическа база данни* на адрес <http://sdw.ecb.europa.eu/>.

4.1 НАДЗОР ВЪРХУ ПЛАТЕЖНИТЕ СИСТЕМИ И ИНФРАСТРУКТУРИ ЗА ГОЛЕМИ ПЛАЩАНИЯ В ЕВРО

Евросистемата упражнява надзор върху основните платежни системи и

инфраструктури, които извършват обработка и/или сетълмент на трансакции в евро, включително и тези, които са управлявани от самата Евросистема. Евросистемата прилага едни и същи надзорни стандарти към своите собствени и към частно управляваните системи. Тези стандарти са *Основните принципи за системно важните платежни системи*, дефинирани от Комитета за платежни и сетълмент системи (CPSS) на държавите от Г-10 и приети от Управителния съвет през 2001 г. Те са допълнени с *Очаквания за непрекъснатост на бизнес процесите за системно важните платежни системи*, приети от Управителния съвет през 2006 г.

На базата на *Основните принципи и Очакванията за непрекъснатост на бизнес процесите* Евросистемата разработи през 2007 г. обща методология за надзорна оценка на системно важните и извънредно значими платежни системи⁸, опериращи в евро. Целта на общата методология е да предостави на органите, упражняващи надзор върху платежните системи от Евросистемата, ясни и изчерпателни насоки за оценката им и за изготвянето на надзорни доклади. Освен това методологията дава възможност на създателите и операторите на платежни системи да разберат по-добре проблемите на надзорните органи, свързани със сигурността и ефективността, предоставя допълнителни стимули на операторите да продължат усилията си за намаляване и ограничаване на възможните рискове за системите и в крайна сметка допринася за гладкото им функциониране. След широки консултации по общата методология за надзорна оценка на 12 ноември 2007 г.

7 Една платежна система се счита за системно важна, ако срив в нея може да задвижи или да предизвика процес на допълнителни сривове сред участниците в нея и в крайна сметка – във финансовата система като цяло.

8 Една платежна система се счита за извънредно значима, ако има извънредно значима роля в обработването и сетълмента на плащанията на дребно и ако срив в нея може да има много сериозно икономическо въздействие и да подрони доверието на обществото в платежните системи и в паричната единица като цяло.

бяха публикувани окончателните версии на *Техническо задание за надзорна оценка на системно важните и извънредно значими платежни системи* на базата на основните принципи и на *Ръководство за оценка на базата на очакванията за непрекъснатост на бизнес процесите за системно важните платежни системи*.

Евросистемата следва да упражнява максимален контрол върху еврото. Поради това от гледна точка на общата политика и системния риск Евросистемата по принцип не може да позволи на разположените извън еврозоната платежни инфраструктури за трансакции в евро да се трансформират в основни инфраструктури за плащания в евро, особено ако това може да изложи на риск контрола на Евросистемата върху еврото. На 19 юли 2007 г. ЕЦБ публикува *Принципи на политиката на Евросистемата по отношение на местонахождението и дейността на инфраструктурите за сетълмент на плащания в евро*. Тези принципи не формират нова политика, а разкриват подробно позицията на Евросистемата, очертана през 1998 г. при формулирането на политиката в областта на платежните и сетълмент системи, опериращи в евро извън еврозоната, и през 2001 г. в очертаната от Евросистемата линия по отношение консолидирането на клиринга чрез централен контрагент. Принципите се прилагат към всички съществуващи или потенциални платежни инфраструктури, намиращи се извън еврозоната и осъществяващи сетълмент на трансакции в евро.

ТАРГЕТ

В съответствие с общата надзорна рамка и цели на ТАРГЕТ Европейската централна банка и НЦБ извършват редовни и налагани от промените надзорни дейности по отношение на националните системи за брутен сетълмент в реално време (СБСРВ), участващи във или свързани с ТАРГЕТ, както и по отношение на Платежния механизъм на ЕЦБ. Във връзка с внедряването на ТАРГЕТ2 през ноември

2007 г. промените в ТАРГЕТ бяха съвсем ограничени и надзорът върху нея се сведе до обичайните дейности, като отчитане на инциденти и последваща проверка.

Преди да бъде внедрена на 19 ноември 2007 г., ТАРГЕТ2 беше предмет на пълна надзорна оценка, която приключи през третото тримесечие на 2007 г. На базата на конкретните основни принципи бяха направени редица изводи. Във връзка с тях операторите на ТАРГЕТ2 ще изработят план за действие, който ще се съгласува със съответните надзорни органи. Някои аспекти обаче ще бъдат допълнително проучени едва когато се придобие начален опит от работата на ТАРГЕТ2. В съответствие с действащата политика на Евросистемата надзорната оценка на ТАРГЕТ2 трябва да бъде публикувана през 2008 г.

ЕВРО1

ЕВРО1 е най-голямата частно оперирана платежна система за кредитни преводи в евро, действаща в еврозоната. Неин оператор е клиринговото дружество *EBA CLEARING* на Евробанковата асоциация. ЕВРО1 работи на базата на многостранно нетиране. Окончателният сетълмент на позициите в края на деня на участниците в ЕВРО1 се извършва в резервни пари през системата ТАРГЕТ. Тъй като през 2007 г. системата ЕВРО1 не претърпя съществени промени, надзорните дейности на ЕЦБ се концентрираха върху наблюдение на обичайното функциониране на системата. Заклучението на ЕЦБ е, че през 2007 г. няма случаи, които да са се отразили неблагоприятно върху спазването от страна на ЕВРО1 на *Основните принципи*.

СИСТЕМА ЗА НЕПРЕКЪСНАТ СВЪРЗАН ПРОЦЕС НА СЕТЪЛМЕНТ

Системата за непрекъснат свързан процес на сетълмент (*CLS*) е създадена през 2002 г., за да осигурява обслужването на сетълмента на трансакции в различни валути. Понастоящем системата извършва сетълмент в 15 основни валути от цял свят. Оперирана от

Банка *CLS International* (Банка *CLS*), тя в действителност елиминира значителна част от риска при сетълмент на валутни сделки, като извършва едновременно сетълмента на двете парични стъпки от валутната сделка, т.е. функционира на принципа *плащане срещу плащане (payment-versus-payment basis, PvP)*, и то само когато по сметките има достатъчно средства.

CLS се контролира от Федералната резервна система, която е и главният упражняващ надзор орган, тъй като банката се намира в САЩ. Федералната резервна система работи в сътрудничество с всички централни банки, чиито валути са приемани за сетълмент от *CLS*, включително ЕЦБ. В рамките на споразумението за надзорно сътрудничество ЕЦБ (в тясно взаимодействие с НЦБ от еврозоната) е главният упражняващ надзор орган за сетълмент на трансакции в евро. През 2007 г. *CLS* изготви самооценка на базата на *Основните принципи*.

През 2007 г. Банка *CLS* получи одобрение от регулаторния орган – Федералната резервна система – да разшири обхвата на услугите си с включване на сетълмент на платежни нареждания в една валута (*non-PvP*), свързани с форуърдите без доставка (*NDFs*), и да действа като основен доставчик на сетълмент за всички платежни нареждания, свързани с търгуваните на нерегулирани пазари кредитни деривати, изчислявани или сортирани от Търговската база данни на *DTCC Deriv/SERV (DTCC Deriv/SERV Trade Information Warehouse)*. Евросистемата даде своето съгласие Банка *CLS* да включи в услугите си сетълмента на форуърдите без доставка (*NDFs*) и на търгуваните на нерегулирани пазари кредитни деривати в евро предвид цялостното съответствие на системата *CLS* с *Основните принципи* и с принципите на политиката на Евросистемата за местонахождението и дейността на инфраструктурите за сетълмент на плащания в евро.

Поддържането на устойчивостта и ефективността на *CLS* и спазването от нейна

страна на принципите на политиката на Евросистемата са от първостепенно значение за Евросистемата, тъй като по отношение стойността на трансакциите системата *CLS* е най-голямата платежна система за сетълмент на трансакции в евро извън еврозоната. През декември 2007 г. тя извършваше сетълмент на средно 381 436 валутни трансакции дневно със средна дневна равностойност в евро на сетълмента 2.9 трилиона евро⁹. С дял от 20% от всички трансакции, разплатени чрез *CLS*, еврото продължи да бъде втората най-важна валута за сетълмент след щатския долар (45%). Среднодневната стойност на трансакциите, чийто сетълмент в евро е извършен чрез *CLS*, е 564 млрд. евро.

През 2007 г. БМР публикува консултативен доклад, озаглавен *Напредъкът, постигнат при намаляване на валутния сетълмент риск* и изготвен и с помощта на Евросистемата. Докладът представя резултатите от проучването сред големите участници на валутния пазар по отношение на размера, срока, концентрацията и контрола на валутните сетълмент експозиции. Проучването се проведе през 2006 г. от централните банки, чиито валути са приемани за сетълмент от *CLS*. Докладът показва, че са необходими допълнителни действия от страна на отделни институции, промишлени групи и централни банки за справяне със системните рискове, които валутните сетълмент експозиции създават за финансовата стабилност. Окончателната версия на доклада ще бъде публикувана през 2008 г.

НЕПРЕКЪСНАТОСТ НА РАБОТНИЯ ПРОЦЕС

На организираната от ЕЦБ през септември 2006 г. конференция, посветена на непрекъснатостта на работния процес за пазарните инфраструктури, участниците на пазара поискаха от Евросистемата/ЕЦБ да провежда пробни изпитания за непрекъснатост

⁹ Паричният сетълмент на всяка валутна сделка се състои от две трансакции, по една във всяка от участващите валути. Така през декември 2007 г. *CLS* е извършила сетълмент на 190 718 сделки със среднодневна стойност, равна на около 1.5 трилиона евро.

на работния процес на ниво държави и системи. В резултат на това през 2007 г. Евросистемата/ЕСЦБ разработи рамка и методология за провеждане на изпитания за непрекъснатост и проведе през 2007 г. първите тестове за комуникация при вътрешни кризи. За 2008 г. се предвиждат по-сложни изпитания за непрекъснатост на работния процес. Освен това ЕСЦБ разработва предложение за начина, по който централните банки от ЕС могат да обменят общодостъпна информация относно непрекъснатостта на работния процес с участниците на пазара, както и поверителна информация помежду си. Във връзка с това ЕСЦБ проведе редица проучвателни изпитания с цел събиране на информация по различни въпроси, като международни и национални стандарти и инициативи, както и изпитания за непрекъснатост на национално ниво. Неповерителната информация ще бъде на разположение на потребителите на интернет страниците на всички централни банки в съответния раздел за непрекъснатост на работния процес. Очаква се този раздел да бъде достъпен на страницата на ЕЦБ през 2008 г.

СУИФТ

Надзорът върху СУИФТ се концентрира върху следните цели – сигурност, оперативна надеждност, непрекъснатост на работния процес и устойчивост на инфраструктурата на СУИФТ. За да установят дали СУИФТ изпълнява тези цели, надзорните институции редовно оценяват дали СУИФТ прилага подходящата организация на управление, структури, процеси, процедури за управление на риска и механизми за контрол, позволяващи ефективното управление на потенциалните рискове, които може да породи за финансовата стабилност и за надеждността на финансовите инфраструктури. В контекста на участието си в съвместния надзор върху СУИФТ през 2006 г. ЕЦБ започна съвместна работа с централните банки на страните от Г-10 за изработване на набор от най-важни надзорни очаквания, които биха били подходящи за оценката на СУИФТ, като се вземат предвид сегашните структура, процеси, механизми за контрол и процедури на СУИФТ. Петте

надзорни очаквания бяха финализирани през юни 2007 г. и включени в рисково базираната надзорна методология на Групата за надзор. Те са следните:

1. Установяване и управление на риска: очаква се СУИФТ да установява и да управлява операционния и финансов риск при услугите си с изключителна важност и да гарантира ефективността при управлението му.
2. Информационна сигурност: очаква се СУИФТ да осъществява подходяща политика и процедури и да отделя достатъчно ресурси, за да гарантира поверителност и пълнота на информацията и достъпност на услугите с изключителна важност.
3. Оперативна надеждност и устойчивост: очаква се СУИФТ в съответствие с ролята си в световната финансова система да осъществява подходяща политика и процедури и да отделя достатъчно ресурси, за да гарантира, че услугите с изключителна важност се предлагат във всеки един момент и са надеждни и устойчиви, както и че управлението на непрекъснатостта на работния процес и планове за възстановяване след аварии подпомагат навременното възобновяване на услугите с изключителна важност при прекъсване на работата.
4. Технологично планиране: очаква се СУИФТ да разполага със сигурни методи, позволяващи планиране за целия жизнен цикъл на използване на техническото оборудване и за избор на технологични стандарти.
5. Комуникация с потребителите: очаква се СУИФТ да осигури прозрачност за потребителите си и да им предоставя информация, която е достатъчна за ясно осъзнаване на ролите и отговорностите им при управлението на рисковете, свързани с използването на СУИФТ.

СУИФТ приключва своята самооценка на базата на тези най-важни очаквания и ще дава отчет пред централните банки относно способността си да удовлетвори очакванията на надзорниците. Петте надзорни очаквания очертават рамката за дейност на надзорните институции, въз основа на която се подготвят и плановете за рисков базирания надзор. Най-важните очаквания и обосновката на рамката са представени подробно в публикувания през юни 2007 г. *Обзор на финансовата стабилност* на централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*).

4.2 УСЛУГИ ПО ПЛАЩАНИЯ НА ДРЕБНО

Надзорът на Евросистемата обхваща и системите и инструментите за плащания на дребно. През 2007 г. ЕЦБ продължи да следи за гладкото функциониране на първата общоевропейска автоматизирана клирингова къща за масови плащания в евро, СТЕП2, управлявана и оперирана от *EBA CLEARING*.

Във връзка с наблюдаването на тенденциите в развитието на плащанията на дребно ЕЦБ съвместно с Федералната резервна банка на Канзас проведе сравнително проучване на ролята на небанковите институции при плащанията на дребно в САЩ и в някои европейски държави.

4.3 СХЕМИ ЗА КАРТОВИ РАЗПЛАЩАНИЯ

В съответствие със законоустановената отговорност да следи за гладкото функциониране на платежните системи в еврозоната Евросистемата разработва надзорна рамка за схемите за картови разплащания в евро. Рамката има за цел да допринесе за поддържане доверието на обществото в картовите разплащания и да спомогне за равнопоставено третиране на всички картови схеми, функциониращи на територията на еврозоната.

На базата на доклада *Изисквания към проекта за надзорна рамка на схемите за картови разплащания* беше проведено обществено допитване. Докладът беше преработен с оглед на становищата, изразени при допитването. Той определя планирания обхват на надзорните дейности, които Евросистемата ще предприеме по отношение на схемите за картови разплащания, и предвижда стандарти, чието спазване ще допринесе за тяхната устойчивост. Стандартите се основават на анализ на риска, изготвен от Евросистемата. Надзорната рамка ще се прилага към всички схеми за картови разплащания, предоставящи услуги чрез дебитни и кредитни карти.

Окончателните надзорни стандарти на Евросистемата за схемите за картови разплащания са одобрени от Управителния съвет през януари 2008 г. и ще бъдат приложени през 2008 г.

4.4 КЛИРИНГ И СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА

Евросистемата е силно заинтересована от гладкото функциониране на системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа, защото срывове при клиринга и сетълмента и при доверителното управление на обезпеченията могат да застрашат прилагането на паричната политика, гладкото функциониране на платежните системи и поддържането на финансовата стабилност.

С възможностите си като потребител на системите за сетълмент на ценни книжа (ССЦК) Евросистемата оценява доколко ССЦК в еврозоната и връзките между тях са съобразени със *Стандартите за използване на системите на ЕС за сетълмент на ценни книжа при кредитните операции на ЕСЦБ* (известни като *потребителските стандарти на Евросистемата*)¹⁰.

¹⁰ Стандарти за използване на системите на ЕС за сетълмент на ценни книжа при кредитните операции на ЕСЦБ, януари 1998 г.

Връзките между ССЦК стават допустими за ползване при кредитните операции на Евросистемата, ако отговарят на девет нейни потребителски стандарта. Евросистемата оценява всички нови връзки или приспособява допустимите за ползване връзки към стандартите. През 2007 г. три съществуващи връзки бяха модернизираны и оценени положително. Освен това беше оценено използването на пет релейни връзки, т.е. когато участват повече от две ССЦК. В хода на оценката не бяха открити специфични рискове. В резултат на това Управителният съвет прие, че и петте оценени релейни връзки са допустими за ползване в процеса на обезпечаване на кредитните операции на Евросистемата.

Във връзка с подготовката за влизането на 1 януари 2008 г. на Кипър и Малта в еврозоната Управителният съвет направи оценка на ССЦК на двете държави. Подробният анализ установи, че и двете системи като цяло съответстват на потребителските стандарти, което ги прави допустими за ползване при прилагане на паричната политика на Евросистемата и за кредитни операции в рамките на деня.

През март 2007 г. Комитетът за платежни и сетълмент системи (CPSS) публикува доклада *Нови тенденции в организацията на споразуменията за клиринг и сетълмент на търгуваните на нерегулирани пазари деривати*, за който ЕЦБ също има принос. Докладът, в процеса на подготовката на който бяха проведени разговори с представители на банковата общност, включва анализ в шест области – риск, породен от непълноти при документирането и одобряването на операциите; последици от използването на обезпеченията за намаляване на кредитния риск; използване на централни контрагенти за намаляване на риска, свързан с контрагента; риск, свързан с първичните брокери; риск, произтичащ от нищожно подновяване на договори; опасност от срив на пазара вследствие разпродажба при ликвидация след неизпълнение на

задължения от страна на един или повече големи контрагенти.

РАЗРАБОТВАНЕ НА СТАНДАРТИ ЗА КЛИРИНГ И СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА В ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ

През 2001 г. Управителният съвет одобри рамка за сътрудничество по системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа между ЕЦБ и Комитета на европейските регулаторни органи за ценни книжа (CESR). През 2004 г. съвместна работна група на ЕЦБ и CESR изготви проект на доклад *Стандарти за клиринга и сетълмента на ценни книжа в Европейския съюз*, насочен към адаптиране на препоръките на Комитета за платежни и сетълмент системи (CPSS) и Международната организация на комисиите по ценни книжа (IOSCO) за ССЦК към условията в ЕС. През следващата година работната група на ЕЦБ и CESR продължи дейността си в тази област с цел разработване на *методология за оценка*, която да даде насоки за ефективното прилагане на стандартите. През този период групата работи паралелно и върху адаптирането на препоръките на CPSS и IOSCO за централните контрагенти. От края на 2005 г. не беше постигнат напредък по редица открити въпроси. През 2007 г. обаче Европейската комисия даде нов тласък на обсъжданията на заседанията на Съвета ЕКОФИН, Икономическия и финансов комитет и Комитета по финансови услуги. В резултат Съветът ЕКОФИН призна, „че защитата на инвеститорите и икономическата безопасност на сектор посттърговски операции (т.е. клиринг и сетълмент), включително управлението на риска, са важни за дискутиране въпроси и следва да се предприемат конкретни действия, включително чрез съгласуване на стандартите и регулаторните мерки, като допълнение към Кодекса за поведение при риск и финансова стабилност“. Освен това Съветът ЕКОФИН изисква от Комитета по финансови услуги „да съсредоточи още повече усилията си върху обхвата, нормативната база и съдържанието на стандартите, като се отдели дължимото внимание на значимостта на

равнопоставеното третиране; и в ранната пролет на 2008 г. съвместно с Комисията да предложи на Съвета пътища за решаване на тези въпроси¹¹. ЕЦБ има свой принос в тази дейност.

11 Изводи на Съвета ЕКОФИН по въпросите на клиринга и сетълмента, 2822-ра среща на Съвета по икономически и финансови въпроси, Люксембург, 9 октомври 2007 г.



**ЕВРОПЕЙСКИ И
МЕЖДУНАРОДНИ
ОТНОШЕНИЯ**

I ЕВРОПЕЙСКИ ВЪПРОСИ

През 2007 г. Европейската централна банка продължава да поддържа редовните си контакти с европейските институции и форуми, по-специално с Европейския парламент, Съвета ЕКОФИН, Еврогрупата и Европейската комисия (виж глава 6). Президентът на ЕЦБ участва в заседанията на Съвета ЕКОФИН, когато се обсъждат въпроси, свързани с целите и задачите на ЕСЦБ, както и в заседанията на Еврогрупата. Председателят на Еврогрупата и комисарят по икономическите и паричните въпроси участват в заседанията на Управителния съвет, когато е необходимо.

I.1 ВЪПРОСИ, СВЪРЗАНИ С ИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА

ПАКТ ЗА СТАБИЛНОСТ И РАСТЕЖ

През 2007 г. благоприятните макроикономически условия допринасят за подобряването на бюджетното салдо в повечето държави и следователно за отмяната на процедурите при прекомерен дефицит в редица случаи. Броят на държавите-членки с прекомерен бюджетен дефицит намалява от единадесет в края на 2006 г. на шест към края на 2007 г. През януари 2007 г. Съветът ЕКОФИН прекрати процедурата при прекомерен дефицит за Франция. Същите мерки бяха предприети и по отношение на Германия, Гърция и Малта през юни 2007 г. В случая с Малта това доведе до премахването на съществена пречка за приемането на еврото от страна на тази държава през 2008 г. Накрая, през октомври 2007 г. Съветът ЕКОФИН отмени процедурата при прекомерен дефицит и за Обединеното кралство. След коригирането на прекомерния дефицит е важно държавите – членки на ЕС, да продължат да консолидират бюджетите си в структурно отношение в съответствие с разпоредбите на Пакта за стабилност и растеж, за да постигнат своята средносрочна цел. По този начин ще се избегне повторно отклонение от референтната стойност от 3% от БВП на бюджетния дефицит в резултат от нормални колебания на икономическата

активност в зависимост от фазата на бизнес цикъла. В края на 2007 г. към две държави от еврозоната (Италия и Португалия) и четири държави-членки извън еврозоната (Полша, Словакия, Унгария и Чешката република) все още се прилага процедура при прекомерен дефицит.

Състоянието на публичните финанси в Чехия дава основания за безпокойство. През юли 2007 г. Съветът ЕКОФИН по препоръка на Европейската комисия взе решение, съгласно което предприетите от Чешката република действия не са достатъчни, за да се намали дефицитът под определения праг от 3% до 2008 г. По-конкретно, актуализираната през март програма за сближаване на Чехия сочи, че прагът от 3% от БВП ще бъде надвишен не само през 2008 г., но и през 2009 г. През октомври 2007 г. в съответствие с чл. 104, параграф 7 от Договора за създаване на Европейската общност Съветът отново препоръча на Чешката република да намали дефицита под 3% от БВП до 2008 г., като отбележи подобрене на бюджетното салдо в структурно отношение от поне 0.75% в периода 2007–2008 г. Според Есенните прогнози на Европейската комисия от 2007 г. дефицитът реално ще спадне под 3% от БВП през 2008 г.

Не са предприети допълнителни мерки във връзка с процедурите при прекомерен дефицит срещу Италия (която по препоръка на Съвета ЕКОФИН трябваше да коригира прекомерния си бюджетен дефицит до 2007 г.), Полша (2007 г.), Португалия (2008 г.), Словакия (2007 г.) и Унгария (2009 г.), тъй като новите данни и икономическите прогнози отбелязват напредък при коригирането на прекомерния дефицит в съответствие с последните препоръки на Съвета.

През октомври 2007 г. Съветът ЕКОФИН обсъди ефективността на превантивната функция на Пакта за стабилност и растеж въз основа на предложенията на Комисията, включени в съобщението към Доклада за

публичните финанси в Икономическия и паричен съюз (ИПС) за 2007 г. Министрите излизат със заключение, че всички държави, които още не са постигнали своята средносрочна цел, трябва да ускорят процеса на намаляване на дефицита и дълга и да заделят за тази цел по-голяма част от очакваните приходи. Те също подчертават колко важно е въз основа на националните разпоредби да се изготвят многогодишни бюджетни рамки при включване в този процес и на националните парламенти. Освен това държавите-членки са приканени да посочат в програмите си за стабилност и сближаване как възнамеряват да постигнат средносрочните си цели, включително информация за допълнителни мерки, необходими за постигането им. Отправена е молба към Комисията да продължи работа по измерване на базовите фискални позиции. По отношение на дългосрочната устойчивост на публичните финанси Съветът ЕКОФИН отправи покана към Комисията да представи за разглеждане през 2008 г. предложения по какъв начин да се включи фискалната тежест, свързана със застаряването на населението, при определянето на средносрочните цели.

ЛИСАБОНСКА СТРАТЕГИЯ

Лисабонската стратегия – широкообхватната програма на ЕС за реформи в областта на икономиката, социалната политика и околната среда – остана в центъра на обсъждането на икономическата политика в ЕС. Съветът на ЕС не е внасял промени в Общите насоки, приети през 2005 г., в продължение на три години, като призовава вниманието да се съсредоточи върху прилагането на стратегията, за да се постигне общата цел за по-висок растеж и повече работни места¹. Същевременно през пролетта на 2007 г. Съветът на ЕС допълни тези насоки с препоръки за всяка от държавите-членки и с единни насоки към държавите-членки от еврозоната. През есента на 2007 г. държавите-членки предадоха вторите си доклади за напредъка по националните програми за реформи за периода 2005–2008 г. Те очертават напредъка, постигнат дотогава

от държавите-членки във връзка с изпълнението на стратегиите за провеждане на структурни реформи. Стратегиите включват гарантиране устойчивостта и качеството на публичните финанси, подобряване на нормативната база за извършване на стопанска дейност, инвестиции в научноизследователска дейност и нововъведения, предприемане на мерки за по-активно участие в трудовия процес и засилване гъвкавостта на пазара на труда (виж и глава 1). Докладите за напредъка по националните програми за реформи бяха оценени от Съвета ЕКОФИН, както и от Европейската комисия, която през декември 2007 г. публикува Стратегически доклад. Тези оценки поставят основите за приемането през 2008 г. на нови общи насоки за следващия тригодишен цикъл на икономическата политика (2008–2010 г.). В същото време Лисабонската програма на Общността, актуализирана в края на 2007 г., очертава редица основни приоритети в действията на общностно равнище през периода 2008–2010 г. в съответствие с четирите приоритетни области за реформи, формулирани от Европейския съвет през пролетта на 2006 г. (знания и нововъведения; стопански потенциал; пазар на труда и енергетика).

ЕЦБ непрекъснато подчертава значението на осъществяването на структурни реформи и приветства решимостта на Европейската комисия и на държавите-членки да прилагат актуализираната Лисабонска стратегия на общностно и на национално равнище. Особено важно е държавите от еврозоната да прилагат мерки за цялостни реформи, тъй като носят споделена отговорност за гарантиране нормалното функциониране на Икономическия и паричен съюз.

¹ В съответствие с направения през 2005 г. средносрочен преглед на Лисабонската стратегия Общите насоки се определят за период от три години, като се актуализират ежегодно (виж *Годишен доклад* на ЕЦБ, 2005 г., с. 140–141).



1.2 ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ВЪПРОСИ

ДОГОВОРЪТ ОТ ЛИСАБОН

На 13 декември 2007 г. държавните и правителствените ръководители на държавите – членки на ЕС, подписаха Договора от Лисабон, изменящ Договора за Европейския съюз и Договора за създаване на Европейската общност. Сега новият Договор е в процес на ратифициране от всички 27 държави-членки. Очаква се той да влезе в сила от 1 януари 2009 г., при положение че до тази дата процесът на ратифициране е приключил. В противен случай Договорът от Лисабон ще влезе в сила от първия ден на месеца, следващ датата на ратифицирането му от последната държава-членка.

Новият Договор изменя Договора за създаване на Европейската общност и Договора за Европейския съюз. Тези два договора ще продължат да бъдат основа за функционирането на ЕС. Съгласно новия Договор Общността се наследява и заменя от Съюза, който има юридическа правосубектност. ЕЦБ приветства опростяването на правната и институционалната рамка на ЕС.

ЕЦБ счита за важно поддържането на ценова стабилност не само да остане главна цел на ЕЦБ и ЕСЦБ, но да се набележи и като цел на ЕС. Новият Договор допринася за това, а освен това поставя като цел на ЕС и изграждането на Икономическия и паричен съюз със собствена парична единица – еврото.

ЕЦБ, понастоящем орган на Общността, става институция на Съюза. ЕЦБ счита запазването на своите и на ЕСЦБ специфични институционални характеристики за задължително условие за успешното

изпълнение на задачите си. Новият Договор постига това, потвърждавайки задачите и устройството на ЕСЦБ и независимостта на ЕЦБ и НЦБ, както и юридическата правосубектност, регулаторните правомощия и финансовата независимост на ЕЦБ. Съгласно новия Договор членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ се назначават с квалифицирано мнозинство от Европейския съвет вместо сега действащото изискване за консенсус между правителствата на държавите-членки на ниво държавни и правителствени ръководители. В отговор на искане на ЕЦБ в Договорите се въвежда терминът Евросистема.

Новият Договор внася и някои нововъведения в сферата на стопанското управление. Те включват признаването на Еврогрупата, която запазва сегашния си неформален статут. Мандатът на нейния председател става две години и половина. Освен това се засилва ролята на държавите от еврозоната. Макар Съветът на ЕС по предложение на Комисията да решава дали дадена държава-членка може да приеме еврото, преди това държавите от еврозоната ще изготвят препоръка. По сходен начин решенията за несъответствие на държави-членки от еврозоната с процедурата при прекомерен бюджетен дефицит и с Общите насоки на икономическата политика ще се вземат единствено от държавите от еврозоната, с изключение на държавите-членки, за които те се отнасят. И накрая, съгласно нова разпоредба на държавите от еврозоната се дава възможност с квалифицирано мнозинство да приемат мерки за подобряване координацията и наблюдението върху бюджетната дисциплина и да очертават конкретни насоки за икономическата политика на държавите от еврозоната.

ЕЦБ смята, че новият Договор до голяма степен укрепва сегашното устройство на ИПС, и затова ще приветства успешното приключване на процеса на ратификация.

ДОКЛАДИ ЗА СБЛИЖАВАНЕ

По искане на Кипър и Малта ЕЦБ и Европейската комисия в съответствие с чл. 122 от Договора изготвиха отделни доклади за сближаване и за напредъка, осъществен от двете държави за покриване на изискванията за присъединяване към еврозоната. Въз основа на тези доклади за сближаване, публикувани на 16 май 2007 г., и на предложението, направено от Комисията, на 10 юли 2007 г. Съветът ЕКОФИН прие решение, с което дава право на Кипър и Малта да въведат от 1 януари 2008 г. еврото като своя парична единица (виж глава 3).

1.3. ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО И ОТНОШЕНИЯ С ДЪРЖАВИТЕ – КАНДИДАТКИ ЗА ЧЛЕНСТВО В ЕС

Европейската централна банка продължава сътрудничеството си с централните банки на страните-кандидатки с цел създаване на условия за гладкото протичане на процеса на парична интеграция в ЕС, при условие че са изпълнени институционалните и икономическите изисквания. Това сътрудничество се развива успоредно с цялостния институционален диалог между ЕС и тези държави.

През октомври 2005 г. започнаха преговорите за присъединяването на Хърватия. Преговорите по отделните глави на *acquis communautaire* започнаха през юни 2006 г. и продължиха гладко през 2007 г., като към края на годината бяха проведени преговори по значителен брой глави (35). ЕЦБ продължи да задълбочава двустранните си отношения с централната банка на Хърватия, като през април 2007 г. изпрати свои представители на работно посещение в Загреб и беше домакин на посещението на нейния управител във Франкфурт през октомври 2007 г. за годишната среща от предприединителния диалог на високо равнище.

След като през октомври 2005 г. бяха започнати преговори с Турция за

присъединяване, през юни 2006 г. Комисията започна и преговори по отделните глави на *acquis communautaire*. През декември 2006 г. Европейският съвет взе решение да отложи преговорите по осем от тридесет и петте глави поради липсата на напредък в разширяването на митническия съюз с държавите – членки на ЕС. През 2007 г. започнаха преговорите по пет глави – предприятия и промишлена политика, статистика, финансов контрол, трансевропейски мрежи, здравеопазване и защита на потребителите. Институциите на ЕС продължават да наблюдават процеса на постигане на съответствие на турското законодателство с *acquis communautaire* и се извършва подготовка за възможно започване на преговори по другите глави. На 1 юни 2007 г. с посещение на президента на ЕЦБ в Анкара по случай 75-ата годишнина от създаването на централната банка на Турция ЕЦБ продължи с нея дългогодишния си диалог на високо равнище. В центъра на дискусиите бяха последните тенденции в макроикономическото и финансовото развитие на Турция, провежданата от централната банка на Турция парична политика, както и икономическата и финансовата ситуация в еврозоната. По искане на централната банка на Турция през 2007 г. ѝ беше предоставена техническа помощ в области като вътрешни финанси и платежни системи.

През декември 2005 г. Бившата югославска република Македония получи статут на страна-кандидатка. Въпреки това Европейският съвет реши да не дава ход на преговорите, докато не бъдат изпълнени редица условия, включително и ефикасното прилагане на подписаното с ЕС Споразумение за стабилизиране и асоцииране, без да посочи конкретна дата. Комисията внимателно наблюдава постигнатия напредък и макар да признава, че са предприети мерки в правилна посока, отбелязва няколко области на реформи, в които да се насочат усилията. Зачестиха контактите между служители на ЕЦБ и на централната банка на Македония.

2 МЕЖДУНАРОДНИ ВЪПРОСИ

2.1 ОСНОВНИ ТЕНДЕНЦИИ В РАЗВИТИЕТО НА МЕЖДУНАРОДНАТА ПАРИЧНА И ФИНАНСОВА СИСТЕМА

НАБЛЮДЕНИЕ ВЪРХУ МАКРОИКОНОМИЧЕСКАТА ПОЛИТИКА В СВЕТОВНАТА ИКОНОМИКА

Предвид ускорения процес на икономическа и финансова интеграция икономическата среда в света има все по-голямо значение за провежданата икономическа политика в еврозоната. Затова Евросистемата непосредствено наблюдава и анализира макроикономическата политика и основните тенденции в държавите извън еврозоната. Тя освен това играе важна роля в процеса на многостранно наблюдение върху макроикономическата политика в международен план, което се осъществява главно на срещите на международни организации като БМР, МВФ и ОИСР, както и на форуми на финансовите министри и управителите на централните банки на страните от Г-7 и Г-20. В съответните институции и форуми на ЕЦБ е предоставен статут на член (например в Г-20) или на наблюдател (например в МВФ). ЕЦБ оценява международните тенденции, за да допринесе за постигането на устойчива макроикономическа среда и стабилна макроикономическа и финансова политика.

Международната икономическа среда през 2007 г. продължи да се влияе от значителните глобални дисбаланси по текущата сметка въпреки някои корекции, извършени в САЩ и в страните – износителки на петрол². Дефицитът по текущата сметка на САЩ отбеляза лек спад и от 6.2% през 2006 г. достига 5.7% от БВП главно в резултат от по-балансирания характер на прираста на световното търсене и от благоприятните тенденции в динамиката на валутния курс. В същото време корекциите в САЩ не се отразяват пряко върху позициите по текущата сметка на азиатските икономики, които продължават да отчитат значителен излишък, достигащ средно до около 6.1% от БВП в сравнение с 5.3% през предходната година. По-специално излишъкът по

текущата сметка на Китай нарасна до 11.7%, а на Япония достигна 4.5%. Все пак излишъкът по текущата сметка на страните – износителки на петрол, също важен източник на дефицита по текущата сметка на САЩ, намалява до 11.9% от БВП спрямо 16.1% през 2006 г. Някои азиатски икономики и страни – износителки на петрол, продължават да трупат значителни по размер чуждестранни резерви. Натрупването на чуждестранни валутни резерви е особено значително в Китай, където те достигат равнище много над 1 трилион щ.д. Увеличението на валутните резерви в икономиките с излишък допринася за нарастване значението на държавните инвестиционни фондове на световните финансови пазари.

Евросистемата продължава по различни поводи да насочва вниманието към рисковете и несигурността, свързани със запазването на такива дисбаланси, и оказва пълната си подкрепа за сътрудничеството в тази област на всички засегнати икономики да провеждат необходимата политика за гарантиране на системното им коригиране. Последователното и системно коригиране на дисбалансите би запазило и заздравило тенденцията към растеж и стабилност в световен мащаб. Международният дневен ред включва икономическа политика, насочена към увеличаване спестяванията на частния и публичния сектор в страните с дефицит по текущата сметка, насърчаване провеждането на по-нататъшни структурни реформи в развитите икономики с относително нисък потенциал за растеж, и подчертава необходимостта от засилване на вътрешното търсене, както и от по-добро разпределяне на капитала в страните с възникващи пазари. Тъй като във валутния курс намират отражение основните икономически показатели, гъвкавостта на валутния курс в големите страни и региони, в които такава липсва, остава приоритет. В Китай, който

2 Оценките за 2007 г. в този раздел се базират на прогнозите, съдържащи се в изданието на МВФ *World Economic Outlook* от септември 2007 г.

се стреми към по-голяма гъвкавост, предвид нарастващия излишък по текущата му сметка и равнището на вътрешната инфлация все още е необходимо създаването на условия за ускорено повишаване на ефективния валутен курс. Като цяло някои от тенденциите и мерките, свързани с икономическата политика, през 2007 г. са правилно насочени, но отново са необходими допълнителни корекции, за да се намалят съществено глобалните диспропорции.

Условията на световния пазар на кредити през втората половина на 2007 г. се влошават, тъй като преоценката на кредитния риск, свързан с напрежението на високорисковия ипотечен пазар в САЩ, доведе до спад на доходността и влошаване на ликвидността на междубанковите пазарни сегменти. Макар възникващите икономии да са повлияни от тези тенденции, въздействието при тях е далеч по-слабо, отколкото при предишни случаи на глобални финансови трусове. Тази устойчивост отчасти е резултат от подобрената рамка за провеждане на икономическата политика в тези държави, въпреки че е възможно и друго обяснение, според което причините за финансовите сътресения на пазара се коренят в пазарите на нови кредитни инструменти, които не са така широко разпространени във възникващите, както в напредналите икономии с развити финансови системи.

В заключение, самата еврозона е обект на международно наблюдение върху икономическата политика. През 2007 г. МВФ и Комитетът на ОИСР за преглед на икономиката и развитието извършиха поотделно редовните си прегледи на паричната, финансовата и икономическата политика на еврозоната като допълнение към прегледите по страни за всяка държава от еврозоната. Консултациите с МВФ по чл. IV и прегледът, направен от Комитета на ОИСР за преглед на икономиката и развитието, дават възможност за ползотворни дискусии между тези международни организации и ЕЦБ, председателството на Еврогрупата и

Европейската комисия. След тези дискусии МВФ и ОИСР изготвиха отделни доклади, в които оценяват провежданите в еврозоната видове политика³. Еврозоната участва и в първата, многостранна учебна консултация, организирана от МФВ, в чийто фокус бяха глобалните диспропорции (за повече информация виж следващия раздел).

МЕЖДУНАРОДНА ФИНАНSOVA АРХИТЕКТУРА

През 2007 г. в съответствие със средносрочната стратегия на МВФ продължиха усилията за реформи. Работата по отделните инициативи напредва с различна скорост, като най-значимото постижение бе въвеждането на ново решение относно двустранното наблюдение⁴. Други важни области на реформи включват управлението на МВФ (квоти и право на глас), рамката на приходите и разходите на МВФ и ролята му за икономиките с възникващи пазари. Постигане на споразумение по тези въпроси се търси чрез провеждане на дискусии както в МВФ, така и на други форуми, например Г-7 и Г-20, като ролята на ЕСЦБ в този процес е да наблюдава и, когато е необходимо, да участва в тях.

Едно от последните постижения на МВФ е напредъкът в сферата на наблюдението. В средата на 2007 г. влезе в сила ново решение относно двустранното наблюдение върху икономическата политика, провеждана от членовете на МВФ, което замени действащото в продължение на 30 години и допринесе за засилване на прозрачността, откритостта, равното третиране и отчетността. Новото решение обръща по-голямо внимание на последиците в отделните държави от използването на международната стабилност като организационен принцип на наблюдението.

3 *Euro Area Policies: 2007 Article IV Consultation – staff report*, МВФ, юли 2007 г., и *Economic survey of the euro area*, ОИСР, януари 2007 г.

4 Решението на Изпълнителния съвет относно *Двустранното наблюдение върху икономическата политика, провеждана от членовете на МВФ*, прието на 15 юни 2007 г., заменя решението от 1997 г. относно *Наблюдението на валутните политики*.

Международната стабилност се определя чрез съотнасяне към валутния курс, чийто анализ впоследствие се превръща в ключов компонент от процеса на наблюдение. Благодарение на единната валута в еврозоната международната стабилност в нея се оценява за еврозоната като цяло, като в този контекст двустранното наблюдение по страни, съсредоточено върху националната политика на отделните държави-членки, също остава важно. Понастоящем се полагат усилия за гарантиране ефикасното прилагане на новото решение, като се имат предвид техническите и концептуалните трудности.

Освен това напредна процесът на провеждане на първите многостранни консултации, достигайки фазата на мониторинг. Многостранните консултации са нов начин на наблюдение, който обединява основните участници при провеждането на срещи при закрити врата с цел откровен диалог за определяне на подходящите политически действия за разрешаване на проблеми със системно или регионално значение. Първите многостранни консултации целяха разрешаването на проблема с глобалните диспропорции с приобщаването на Китай, еврозоната, Япония, Саудитска Арабия и САЩ. Форумът предостави възможност за обмяна на идеи и възгледи относно причините, довели до тези диспропорции, и на решения по този проблем. В момента акцентът се измества от диалог към провеждане на политика, а служителите на МВФ наблюдават постигнатия напредък и обобщават своите заключения в двустранни и многостранни доклади.

Напредък е постигнат и в други части на средносрочната стратегия. Що се отнася до реформата във връзка с квотите и правото на глас, дискусиите бяха съсредоточени върху новата формула за изчисляване на квотите, втория етап от специалното увеличение на квотите за повече държави и разширяването на основното право на глас. Двете главни цели на реформите са постигане на значителен напредък при преразпределяне

на квотите съобразно относителното тегло на държавите-членки и тяхната роля в световната икономика и увеличаване броя на гласовете и участието в МВФ на по-бедните страни. На Пролетната среща през 2008 г. се очаква да бъде постигнато споразумение по основните елементи от пакета от мерки. Полагат се и усилия за постигане на по-голяма финансова стабилност на институцията. По отношение на приходите направените в доклада на Комитета на изтъкнатите специалисти (*Committee of Eminent Persons* – орган, назначен да изследва устойчивото дългосрочно финансиране на МВФ) препоръки дават основания за редица конкретни предложения. Що се отнася до разходите, разглеждането на основните отговорности на МВФ и внимателното определяне на приоритетните области са сред основните предложения за новата рамка на разходите, която предвижда значително съкращаване на бюджета. В заключение, МВФ продължава да е ангажиран със страните с възникващи пазари. Той усъвършенства предоставяната от него помощ при установяването на слаби места и при управлението на дълга и продължава да обмисля възможността за въвеждане на нов ликвиден инструмент като мярка за предотвратяване на кризи.

Освен реформите на МВФ в дневния ред на международната финансова общност остава насърчаването на използването на механизми за предотвратяване и навременно разрешаване на кризи. В този смисъл е постигнат напредък при въвеждането на принципите на устойчивите капиталови потоци и на справедливото реструктуриране дълга на страните с възникващи пазари, приети от Г-20 през 2004 г. Целта на тези пазарноориентирани и доброволно приети принципи е да дадат насоки за реакция на държавите-емитенти и техните частни кредитори във връзка с обмена на информация, диалога и тясното сътрудничество помежду им. Нараства броят на финансовите институции и на държавите-емитенти, гласували в подкрепа на тези

принципи и изразяващи особен интерес към ускореното им прилагане. През 2006 г. беше създадена Група на попечителите, включваща изявени ръководители от сферата на световните финанси, която да ръководи прилагането и доразвиването на тези принципи. На последното ѝ заседание във Вашингтон, проведено през октомври 2007 г., бе направен преглед на напредъка, постигнат във връзка с прилагането на принципите в рамките на международната финансова архитектура.

През 2007 г. са предприети редица инициативи, свързани с финансовите пазари. Заимствайки примера на частния сектор във връзка с прилагането на горепосочените принципи, група водещи хеджингови фондове със седалище в Лондон предложиха кодекс за поведение. Целта на този кодекс, чието приемане е доброволно, е да се постигне по-голяма прозрачност и по-добро управление на риска. Освен това страните от Г-8 постигнаха споразумение по план за действие за развитие на местния облигационен пазар в страните с възникващи пазари и в развиващите се страни. В плана са посочени редица ключови политически въпроси за по-нататъшно задълбочено проучване, включително укрепване на пазарната инфраструктура и политиката за управление на публичния дълг, разширяване и разнообразяване на кръга от инвеститори, развитие на пазарите на деривати и суапове, подобряване на базите данни и насърчаване на регионалните инициативи. Целта е местните пазари на облигации да се разширяват и да се повишава тяхната ефективност, за да могат да участват пълноценно във финансовото посредничество и за постигане на финансова стабилност и устойчив икономически растеж. В заключение, като подчерта нарастващия интерес към ролята и операциите на държавните инвестиционни фондове, Международният паричен и финансов комитет отправи искане към МВФ да започне диалог с мениджърите на държавните активи и резерви. Първото заседание на кръглата маса беше проведено през ноември 2007 г.



2.2 СЪТРУДНИЧЕСТВО С ДЪРЖАВИ ИЗВЪН ЕС

В рамките на своята международна дейност Евросистемата продължи да развива връзките си с общността от централни банки извън ЕС главно чрез организирането на семинари и работни срещи. Освен това техническото сътрудничество стана важно средство за подпомагане на институционалното изграждане и ускоряване на действеното спазване на европейските и международните стандарти в институциите извън ЕС.

Евросистемата проведе четвъртия двустранен семинар на високо равнище с централната банка на Руската федерация през октомври 2007 г. в Москва. Участниците в семинара размениха мнения по днешните предизвикателства пред паричната и валутната политика на Русия, както и по процеса на развитие на финансовите пазари и трансмисионния механизъм на паричната политика както в Русия, така и в други развити страни и в държавите с възникващи пазари. Нещо повече, след направения преглед на предизвикателствата и прогнозите за разширяване на ЕС и еврозоната разговорите се съсредоточиха върху отражението на този процес в Русия. Подобни семинари ще се организират редовно, като следващият ще се проведе през пролетта на 2009 г. във Виена.

Като продължение от разговорите на високо равнище между Евросистемата и централната банка на Руската федерация, проведени в Дрезден през октомври 2006 г., централната банка на Русия беше домакин на работна среща на експерти, посветена на перспективите за дългосрочен растеж на руската икономика и проведена на 14 юли

2007 г. в Тула. Служителите на централната банка на Русия и експерти на правителството и финансовата общност в Русия обмениха идеи с икономисти от Евросистемата относно факторите и перспективите за растеж на руската икономика. На работната среща бяха направени презентации, сред които една на тема *Дългосрочни предизвикателства пред руската икономика: зависимост от цените на петрола и Холандската болест и Прогнозиране растежа на БВП на Русия и ролята на политиката.*

Продължава техническото сътрудничество с централната банка на Русия. Например през октомври 2007 г. ЕЦБ беше домакин на две изследователски посещения на високо равнище в областта на пазарните операции и вътрешните финанси. В резултат от проведена в периода 2003–2005 г. мащабна програма за обучение в областта на банковия надзор централната банка на Русия, ЕЦБ и НЦБ от еврозоната установиха и тясно сътрудничество помежду си. Предвижда се на 1 април 2008 г. да започне нова финансирана от Европейската комисия програма за сътрудничество между централните банки, която да приключи през декември 2010 г. Една от целите на програмата е да се подобри капацитетът на централната банка на Русия в областта на вътрешния одит чрез предаване на познания и опит на ЕС в сферата на вътрешния одит, при който се използва рисковно базирана методология. Програмата предвижда и постепенно прилагане на принципите на Базел II при осъществяването на банков надзор в Русия чрез провеждане на консултации и обмяна на опит с ЕС във връзка с прилагането на Директивата на ЕС за капиталовите изисквания. Консултации в областта на платежните системи бяха предоставени на Общността на независимите държави на семинар, проведен през септември 2007 г. с домакин централната банка на Казахстан.

Четвъртият семинар на Евросистемата на високо равнище с участието на управителите на централните банки на страните – партньори

на ЕС, по Споразумението за европейско и средиземноморско сътрудничество се проведе във Валенсия на 28 март 2007 г., а петият ще се проведе на 26 ноември 2008 г. в Кайро. Обсъжданията във Валенсия бяха концентрирани върху фискалната политика, провеждана в средиземноморските страни, и търговията между тях и еврозоната. Служители на ЕЦБ направиха няколко посещения в централните банки на страните от Магреб, например в централната банка на Алжир (през февруари 2007 г.), централната банка на Мароко (през ноември 2007 г.) и централната банка на Тунис (през ноември 2007 г.).

ЕЦБ продължава да задълбочава връзките си с централните банки и паричните институции на държавите – членки на Съвета за сътрудничество на държавите от Персийския залив (GCC)⁵. ЕЦБ предостави на GCC и консултации в областта на платежните системи и банкнотите. Съвместно с централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*) тя ще организира семинар на Евросистемата на високо равнище с централните банки и паричните власти на държавите – членки на Съвета за сътрудничество на държавите от Персийския залив, който ще се проведе на 11 и 12 март 2008 г. в Майнц.

На 25 ноември 2007 г. ЕЦБ съвместно с четири НЦБ от еврозоната – централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*), централната банка на Гърция (*Bank of Greece*), централната банка на Италия (*Banca d'Italia*) и централната банка на Франция (*Banque de France*) – приключиха работата си по финансирана от Европейската комисия двегодишна програма за сътрудничество с централната банка на Египет. Програмата беше насочена към осигуряване на подкрепа за централната банка на Египет при реализирането на амбициозна програма за реформа, съсредоточена върху

5 Бахрейн, Кувейт, Оман, Катар, Саудитска Арабия и Обединените арабски емирства.

въвеждането на рисков базирани подход при осъществяването на банков надзор и подобряването на капацитета на надзора. За тази цел бяха разработени шест проекта в области като текущ надзор, проверки и контрол, разумен надзор на макроравнище, правни въпроси и установяване на стандарти, обучение и информационни технологии. Ръководители по проектите са и четирите НЦБ, които работят в тясно сътрудничество с ръководителя от страна на централната банка на Египет.

ЕЦБ и някои НЦБ продължават да задълбочават връзките си със страните от Западните Балкани. На 1 и 2 октомври 2007 г. ЕЦБ организира във Франкфурт втора икономическа конференция за региона, като разшири обхвата и включи всички страни от Централна, Източна и Югоизточна Европа. Участие в нея взеха висши представители на централните банки на държавите – членки на ЕС, и страните от Югоизточна Европа, както и на Европейската комисия, международни организации и научните среди, които обсъдиха отделни аспекти и основните трудности за постигането на реално сближаване в региона.

ЕЦБ съвместно с осем национални централни банки – централната банка на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*), централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*), централната банка на Гърция (*Bank of Greece*), централната банка на Естония (*Eesti Pank*), централната банка на Испания (*Banco de España*), централната банка на Италия (*Banca d'Italia*), централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) и централната банка на Франция (*Banque de France*) – предоставиха на централната банка на Босна и Херцеговина доклад с анализ на областите на централно банкиране, в които е необходимо да се постигне напредък в процеса на подготовка за присъединяване към ЕС. На 12 септември 2007 г. Евросистемата представи официално доклада, с който приключи започналата на 1 март 2007 г. мисия. В него се съдържат препоръки в области, в които е необходимо

централната банка на Босна и Херцеговина да отбележи напредък през следващите години, за да постигне съответствие със стандартите, установени от ЕЦБ. Тази програма се финансира от Европейската комисия чрез Програма на Общността за предоставяне на помощ за възстановяване, развитие и стабилизация (*Community Assistance for Reconstruction, Development and Stabilisation programme, CARDS*) и се координира от ЕЦБ.



ГЛАВА 6

ОТГОВОРНОСТ

I ОТГОВОРНОСТ ПРЕД ОБЩЕСТВОТО И ПРЕД ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

През последните няколко десетилетия независимостта на централните банки се наложи като основен компонент на рамката на паричната политика на индустриализираните и възникващите икономики. Решението да се предостави независимост на централните банки се базира както на икономическата теория, така и на емпирични доказателства, като и двете показват, че подобна организация благоприятства за поддържане стабилността на цените. В същото време един от основополагащите принципи в демократичните общества гласи, че публичните институции са отговорни пред широката общественост, която всъщност им предоставя правомощията. За една независима централна банка отговорността в най-общ смисъл се състои в задължението да обясни как е използвала правомощията си и да обоснове решенията си пред гражданите и пред избраните от тях представители.

ЕЦБ винаги напълно е съзнавала, че отговорността за решенията, свързани с нейната политика, е от фундаментално значение и с оглед на това продължава да поддържа редовен диалог с гражданите на ЕС и с Европейския парламент. ЕЦБ надхвърля законовите изисквания за отговорност, постановени в Договора, и един от примерите за това е публикуването на *Месечен бюлетин* вместо изисквания тримесечен доклад. Освен това тя провежда пресконференция след всяко първо за месеца заседание на Управителния съвет. Строгата придържане на ЕЦБ към принципа на отговорността се доказва с многобройните ѝ публикации и големия брой речи, произнесени от членовете на Управителния съвет през 2007 г., в които се обясняват решенията на ЕЦБ.

На институционално равнище, като орган, чиято легитимност се определя пряко от гражданите на ЕС, Европейският парламент играе ключова роля за контролирането на ЕЦБ. Президентът на ЕЦБ представи Годишния отчет за 2006 г. на пленарното заседание на Европейския парламент през 2007 г. в съответствие с разпоредбите на

Договора. Освен това президентът продължи редовно, на всеки 3 месеца, да се отчита по отношение на паричната политика на ЕЦБ и на другите ѝ задачи при изявленията си пред Комитета по икономически и парични въпроси. Президентът на ЕЦБ бе поканен и на допълнително заседание на Комитета, за да обясни операциите на ЕЦБ на паричния пазар, извършени в отговор на сътресенията на финансовите пазари през втората половина на 2007 г., и за да бъдат обсъдени евентуалните изводи относно рамката за финансово регулиране, надзор и стабилност. Президентът взе участие и в съвместна среща на Европейския парламент и националните парламенти за обмяна на мнения по икономическото сближаване в еврозоната.

Други членове на Изпълнителния съвет също бяха поканени да се изкажат пред Европейския парламент по различни поводи. Вицепрезидентът представи Годишния отчет на ЕЦБ за 2006 г. пред Комитета по икономически и парични въпроси. Гертруде Тумпел-Гугерел двукратно говори пред Комитета, за да представи най-новите промени в областта на клиринга и сетълмента на ценни книжа и проекта на Евросистемата TARGET2 – ценни книжа.

Както през предходни години, делегация на Комитета по икономически и парични въпроси посети ЕЦБ за размяна на мнения с членовете на Изпълнителния съвет по множество въпроси. ЕЦБ продължи доброволно да изпълнява задължението да отговаря на писмени запитвания от страна на членове на Европейския парламент по въпроси от своята компетентност.

2 ИЗБРАНИ ТЕМИ, ОБСЪЖДАНИ НА СРЕЩИ С ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ

В процеса на размяна на мнения между Европейския парламент и ЕЦБ бяха обсъдени широк кръг проблеми. Следва изложение на най-значимите въпроси, повдигнати от Европейския парламент по време на размяната на мнения.

РАМКА НА ЕС ЗА ФИНАНСОВО РЕГУЛИРАНЕ, НАДЗОР И СТАБИЛНОСТ

Европейският парламент и ЕЦБ продължиха тесния си диалог по въпроси, засягащи финансовата интеграция и стабилност. В резолюцията си за политиката в областта на финансовите услуги (2005–2010 г.) Парламентът, макар да признава, че хеджинговите фондове могат да бъдат допълнителен източник на ликвидност и диверсифициране на пазара и да създават възможности за увеличаване ефективността на предприятията, споделя също и загрижеността на някои централни банки и надзорници, че такива фондове могат да бъдат източници и на системен риск. С оглед на това Парламентът призова за по-тясно сътрудничество между надзорниците при прилагане на препоръките на Форума за финансова стабилност и апелира към инвеститорите, основните посредници и държавните власти да оценят потенциалния риск от контрагента, пораждан от хеджинговите фондове. Европейският парламент отбеляза и високата степен на концентрация в сектора на агенциите за кредитен рейтинг и препоръча по-голяма прозрачност в техните методи на работа. По отношение на финансовия надзор Парламентът изрази опасение, че настоящата рамка може да изостави спрямо динамиката на финансовите пазари, и подчерта, че тя трябва да бъде добре обезпечена, координирана и правно обоснована, за да позволява адекватна и бърза реакция в случай на големи презгранични системни кризи. Затова Парламентът сметна за необходимо да се удължи срокът за утвърждаването на сравнително новите разпоредби от Ниво 2 и Ниво 3 на Рамката Ламфалуси¹ и в същото време да се обсъдят готовността и

възможността в бъдеще при необходимост да се извършва разумен надзор на общностно ниво.

Президентът на ЕЦБ подчерта, че при преоценката на риска, която бе осъществена през втората половина на 2007 г., се проявиха някои от слабостите, предварително посочени от ЕЦБ и други централни банки. Той подчерта необходимостта от засилване на прозрачността и подобряване управлението на риска по отношение на сложните финансови продукти. Президентът на ЕЦБ потвърди, че малкият брой световни агенции за кредитен рейтинг представлява действителен проблем за функционирането на световните финанси. В същото време той подчерта, че инвеститорите не бива да използват становищата на рейтинговите агенции като заместител на собствения анализ на кредитоспособността и съответствието между заявления и фактическия статус (*due diligence*). Относно хеджинговите фондове той подчерта, че те имат положително влияние за засилване на ефективността и ликвидността на финансовите пазари, но отбеляза също така, че те са източник на риск за стабилността на финансовата система, поради което призова за бързо прилагане на препоръките на Форума за финансова стабилност, подкрепи предложението секторът на хеджинговите фондове да се възползва от най-добрите практики и посочи, че критериите, от които се ръководи промишлеността, са подходящ инструмент за постигането на тази цел. Той

1 Подходът Ламфалуси включва четири нива. На първото ниво базовите принципи на законодателството се изграждат посредством обичайния законодателен процес: с процедура за съвместни решения, включваща Европейския парламент и Съвета на ЕС, действащи по предложение на Европейската комисия. На второто ниво мерките за прилагането на първото ниво се приемат и изменят посредством опростени процедури. Третото ниво е свързано с работата на комитетите за укрепване на сближаването и сътрудничеството в сферата на надзора. Четвъртото ниво е свързано с мерките на Европейската комисия за укрепване прилагането на правото на ЕС. За повече подробности виж *Окончателен доклад на Съвета на мъдреците относно регулирането на европейските пазари на ценни книжа* от 15 февруари 2001 г., публикуван на интернет страницата на Европейската комисия. Виж също *Годишния доклад на ЕЦБ за 2003 г.*, с. 111.



отбеляза и нуждата от съществено развитие на договореностите относно нерегулираните институции, като инвестиционните посредници и дружествата със специална инвестиционна цел, и призова задълбочената проверка на всички нерегулирани институции да продължи. Накрая, президентът на ЕЦБ подчерта, че трябва максимално да се използва потенциалът на рамката Ламфалуси, преди да се обмислят дългосрочни институционални промени (виж глава 4).

ПУБЛИЧНИ ФИНАНСИ

Насочеността на фискалната политика се открил много ясно в разговорите между Европейския парламент и ЕЦБ. В резолюцията си за доклада на Европейската комисия „Публичните финанси на ИПС през 2006 г.“ Европейският парламент подкрепи стриктното прилагане на Пакта за стабилност и растеж и призова за възобновяване на усилията от страна на държавите-членки да използват икономическия подем за заздравяване на публичните си финанси за бъдещи предизвикателства, особено във връзка със застаряването на населението. В резолюцията си по Годишния доклад на Европейската комисия за еврозоната Европейският парламент приветства насочеността на бюджетната политика, възприета от Еврогрупата през април 2007 г., припомняйки задължението в „добри времена“ активно да се консолидират публичните финанси и по-големите от

предвиденото бюджетни приходи да се използват за намаляване на дефицита и дълга.

Президентът на ЕЦБ подчерта, че добрите времена в икономиката трябва да се използват, за да се постигне бързо изравняване на оставащите бюджетни дисбаланси на държавите от еврозоната, както и да се ускори коригирането на техните средносрочни цели. На фона на това той призова всички държави от еврозоната да се отнасят сериозно към задължението, поето от Еврогрупата, да се постигнат средносрочните бюджетни цели възможно най-бързо, но не по-късно от 2010 г. (виж раздел 1.1 в глава 5).

ПЛАТЕЖНИ СИСТЕМИ И СИСТЕМИ ЗА СЕТЪЛМЕНТ НА ЦЕННИ КНИЖА

ЕЦБ продължи да информира Европейския парламент за текущите си дейности в областта на платежните системи и системите за клиринг и сетълмент на ценни книжа. Гертруде Тумпел-Гугерел се изказа двукратно пред Комитета по икономически и парични въпроси, за да отчете напредъка в изграждането на инфраструктура на Евросистемата за предоставяне на услуги по сетълмент на ценни книжа с резервни пари, наречена ТАРГЕТ2 – ценни книжа (Т2-ЦК). ЕЦБ приветства и Директивата за платежните услуги, приета от Европейския парламент и от Съвета на ЕС през 2007 г., тъй като тя предоставя правната основа за

създаването на Единна зона за плащания в евро – СЕПА (виж раздел 3 в глава 4).

Европейският парламент прие по собствена инициатива решение по Годишния отчет на ЕЦБ за 2006 г., в което подкрепи напълно усилията на ЕЦБ да засили финансовата интеграция, играейки ролята на катализатор за начинания на частния сектор, подобни на СЕПА. Парламентът смята също, че проектът Т2-ЦК има потенциал да задълбочи интеграцията, ефективността и сигурността на европейската инфраструктура по сетълмент на ценни книжа. В същото време Парламентът смята за необходимо да се изгради подходяща управленска рамка. В решението си по политиката относно финансовите услуги (2005–2010 г.) Европейският парламент призова за по-нататъшна работа по вдигане на посочените в доклада на Групата Джованини бариери пред извършването на презграничен клиринг и сетълмент (раздел 2 в глава 2).



ГЛАВА 7

**ОБЩЕСТВЕНА
КОМУНИКАЦИЯ**

I КОМУНИКАЦИОННА ПОЛИТИКА

Комуникационната политика на ЕЦБ има за цел да задълбочи разбирането от страна на обществото на решенията на ЕЦБ. Тя е неразделна част от паричната политика на ЕЦБ и от другите ѝ задачи. Две основни характеристики – откритост и прозрачност – ръководят дейностите на ЕЦБ, свързани с комуникацията. И двете допринасят за ефикасността, ефективността и надеждността на паричната политика на ЕЦБ. Те освен това подпомагат ЕЦБ в нейните усилия да дава пълен отчет за действията си, както подробно е обяснено в глава 6.

Идеята за редовно и изчерпателно обясняване в реално време на оценката и решенията, свързани с възприетата през 1999 г. парична политика, представлява уникален подход на откритост и прозрачност по отношение на комуникационната политика на централната банка. Решенията, свързани с паричната политика, се обясняват на пресконференции непосредствено след приемането им от Управителния съвет. На пресконференцията президентът прави въвеждащо подробно изявление, в което обяснява решенията на Управителния съвет. След това президентът и вицепрезидентът отговарят на въпроси на медиите. От декември 2004 г. насам решенията на Управителния съвет, с изключение на тези, които са свързани с лихвените проценти, се публикуват всеки месец и на интернет страниците на централните банки от Евросистемата.

Правните актове на ЕЦБ и консолидираните финансови отчети на Евросистемата са достъпни на всички официални езици на ЕС¹. Годишният доклад на ЕЦБ и тримесечните издания на *Месечен бюлетин* също се публикуват изцяло на официалните езици на ЕС². Докладите за сближаване са достъпни изцяло или в съкратен вид на всички официални езици на ЕС³. За целите на отчетността и прозрачността ЕЦБ публикува и други материали в допълнение към задължителните публикации на някои или на всички официални езици, по-специално прессъобщения за решенията относно паричната политика,

макроикономически прогнози на експертите си⁴ и становища и информационни материали по въпроси с обществена значимост. Подготовката, публикуването и разпространяването на основните издания на ЕЦБ на отделните езици се осъществяват в тясно сътрудничество с националните централни банки.

1 С изключение на ирландския език, за който е в сила дерогация на ЕС.

2 С изключение на ирландския език (по дерогация на ЕС) и малтийския език (по споразумение с централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*), произтичащо от отмяната през май 2007 г. на временната дерогация на ЕС).

3 Виж бел. 2.

4 Прогнози на експерти на ЕЦБ от септември 2004 г. насам и на експерти на Евросистемата от декември 2000 г. насам.

2 КОМУНИКАЦИОННИ ДЕЙНОСТИ

ЕЦБ насочва посланията си към различни обществени групи – финансови експерти, средства за масова информация, правителства, парламенти и широката общественост, – които са запознати в различна степен с въпросите на финансите и икономиката. Ето защо нейните правомощия и решения се разясняват с помощта на широк набор от комуникационни инструменти и дейности, които, за да бъдат възможно най-ефективни, непрекъснато се усъвършенстват с оглед на различната аудитория.

ЕЦБ публикува редица изследвания и доклади, като Годишния доклад, който съдържа преглед на дейностите през предходната година, и така ЕЦБ изпълнява изискването за отговорност за своите действия. *Месечният бюлетин* предоставя редовно обновявана оценка на ЕЦБ за икономическото развитие и динамиката на парите и подробна информация, въз основа на която взема своите решения, а *Прегледът на финансовата стабилност* оценява стабилността на финансовата система на еврозоната с оглед способността ѝ да абсорбира неблагоприятни шокове.

Всички членове на Управителния съвет пряко допринасят за задълбочаване познанията на широката общественост относно Евросистемата и за разбиране на нейните задачи и политика, като докладват пред Европейския парламент и пред националните парламенти, изнасят публични речи и дават интервюта за средствата за масова информация. През 2007 г. президентът на ЕЦБ говори седем пъти пред Европейския парламент и се установи практика неговите изказвания да се публикуват на интернет страницата на ЕЦБ.

През 2007 г. членовете на Изпълнителния съвет изнесоха около 220 речи пред разнообразна аудитория, дадоха многобройни интервюта и публикуваха статии в научна периодика, популярни списания и вестници.

ЕЦБ организира 15 семинара за международни и национални средства за масова информация през 2007 г. Три от семинарите бяха



организирани съвместно с Европейската комисия, а други четири – със съдействието на централни банки на държави от ЕС.

ЕЦБ продължи да допринася за огласяване на резултатите от изследователската дейност, публикувайки *Работни материали* и *Тематични материали* и организирайки научни конференции, семинари и обучение (виж раздел 5 в глава 2).

Националните централни банки от еврозоната играят важна роля за разпространяването на национално равнище на информация от Евросистемата и на послания към широката общественост и заинтересованите страни. Те насочват своите послания към представителите на различни националности и географски региони на техните родни езици и в естествената им среда.

През 2007 г. ЕЦБ заедно с централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) организираха информационна кампания във връзка с подготовката за въвеждането на еврото в Кипър и Малта от 1 януари 2008 г. Логото „€ – нашите пари“, разработено въз основа на логото от информационната кампания за въвеждането на еврото през 2002 г., беше използвано във всички съвместни комуникационни дейности по преминаването към еврото в Кипър и Малта. Кампаниите следваха стратегията, разработена за влизането на Словения в еврозоната на 1 януари 2007 г. Те имаха за цел да запознаят специалистите в обработката на пари и широката общественост с вида и защитните характеристики на евробанкнотите и евромонетите, както и с процедурите при обмяната на парите в брой (виж раздел 4 в глава 3).

През 2007 г. ЕЦБ посрещна близо 13 500 посетители в централата си във Франкфурт. Те получиха информация от първоизточника под формата на лекции и презентации, изнесени от служители на ЕЦБ. По-голямата част от посетителите бяха студенти и специалисти от финансовия сектор.

се проведе от 24 октомври до 13 ноември 2007 г.

Всички материали, публикувани от ЕЦБ, както и разнообразните ѝ дейности, са представени на нейната интернет страница, която през 2007 г. бе посетена 15 милиона пъти (и 15 млн. документа бяха копирани от страницата). Например информационният пакет, озаглавен „Ценовата стабилност: защо тя е важна за вас?“⁵, предназначен за гимназисти и за техните учители и подготвен от ЕЦБ заедно с централните банки на държавите от еврозоната на всички официални езици в ЕС, се радва на голямо внимание от страна на посетителите. Информационният пакет се състои от 8-минутен анимационен филм, брошури за учениците и ръководство за учителите. Във филма двама ученици в средното училище търсят информация за ценовата стабилност. Брошурите предлагат лесно достъпен преглед на темата, а ръководството я доразвива в подробности за учителите.

През 2007 г. ЕЦБ отговори на около 60 000 запитвания на граждани, търсещи информация за различни аспекти от нейната дейност.

ЕЦБ провежда своя годишна програма *Дни на културата*, чиято цел е да представя културното многообразие на държавите – членки на ЕС, пред служителите на ЕЦБ и на ЕСЦБ, пред международната финансова общност във Франкфурт, както и пред гражданите на Франкфурт и околността. Всяка година тази инициатива е посветена на културното богатство на една държава-членка, което допринася за по-доброто разбирателство между различните народи в ЕС. През 2007 г. Дните на културата бяха посветени на Гърция (след Австрия, Унгария, Полша и Португалия, представени в предишни години). Програмата беше организирана в тясно сътрудничество с централната банка на Гърция (*Bank of Greece*) и

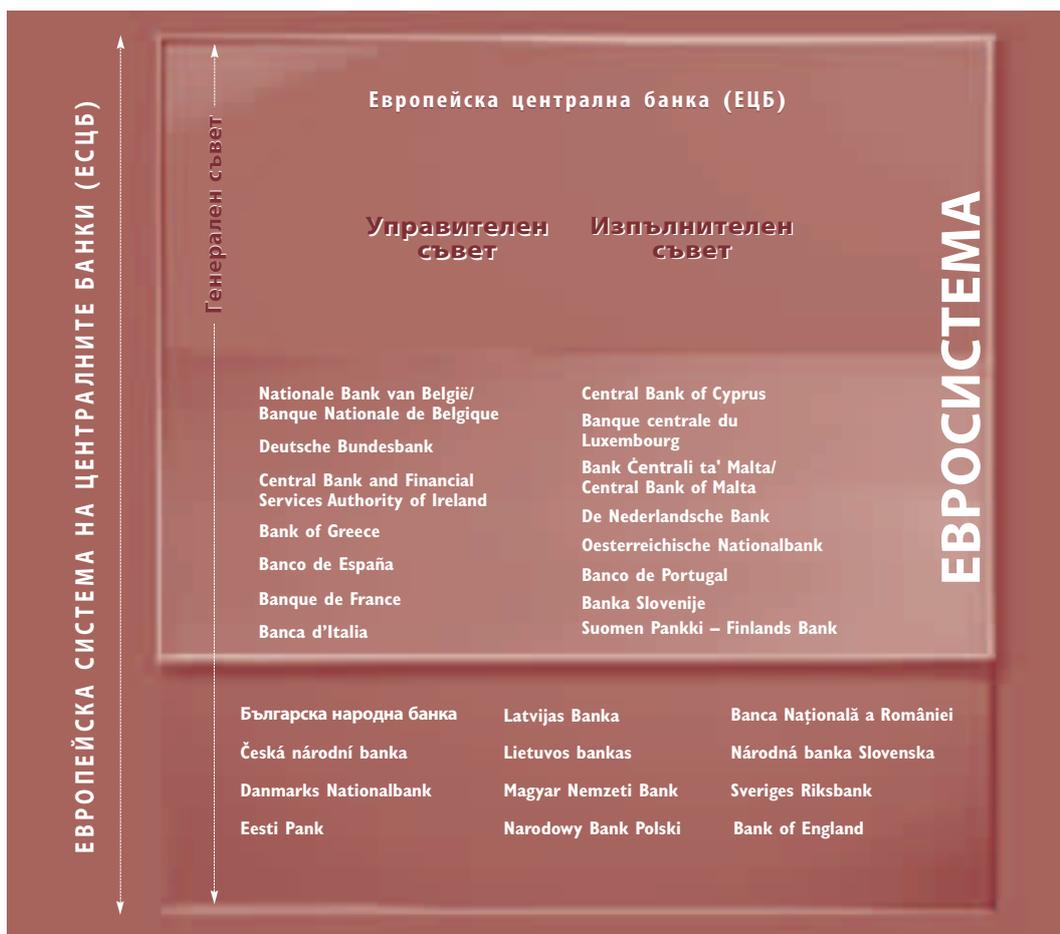
5 Информационният пакет е достъпен на интернет страницата на ЕЦБ: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/pricestab/html/index.en.html>



**ИНСТИТУЦИОНАЛНА РАМКА,
ОРГАНИЗАЦИЯ И ГОДИШЕН
ФИНАНСОВ ОТЧЕТ**

I ОРГАНИ ЗА ВЗЕМАНЕ НА РЕШЕНИЯ И ИНСТИТУЦИОНАЛНО УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ

I.1 ЕВРОСИСТЕМА И ЕВРОПЕЙСКА СИСТЕМА НА ЦЕНТРАЛНИТЕ БАНКИ



Евросистемата е системата от централни банки на еврозоната. Тя включва ЕЦБ и националните централни банки на държавите – членки на ЕС, чиято валута е еврото (от 1 януари 2008 г. техният брой е 15). Управителният съвет прие термина *Евросистема*, за да улесни разбирането за структурата на централното банкиране в еврозоната. Терминът подчертава общата идентичност, работата в екип и сътрудничеството между всички нейни членове. Договорът от Лисабон включва термина *Евросистема* (виж раздел 1.2 в глава 5).

ЕСЦБ се състои от ЕЦБ и НЦБ на всички държави – членки на ЕС (чийто брой е 27

от 1 януари 2007 г.), т.е. включват се и НЦБ на държавите-членки, които не са приели еврото.

ЕЦБ е ядрото на Евросистемата и на ЕСЦБ и осигурява изпълнението на техните задачи посредством извършваната от нея или от националните централни банки дейност. Тя притежава юридическа правосубектност според нормите на международното публично право.

Всяка национална централна банка има юридическа правосубектност съгласно националното законодателство на съответната държава. НЦБ от еврозоната, които са неразделна част от Евросистемата,

изпълняват задачите, поверени на Евросистемата, в съответствие с правилата за дейността, приети от органите за вземане на решения на ЕЦБ. Националните централни банки също допринасят за работата на Евросистемата и ЕСЦБ, като участват в комитетите на Евросистемата/ЕСЦБ (виж раздел 1.5 в тази глава). Те могат да изпълняват функции, които не се отнасят до Евросистемата, като самостоятелно носят отговорност за това, освен ако Управителният съвет не счита, че тези функции са в противоречие с целите и задачите на Евросистемата.

Евросистемата и ЕСЦБ се управляват от органите за вземане на решения на ЕЦБ – Управителният съвет и Изпълнителният съвет. Генералният съвет е създаден като трети орган за вземане на решения на ЕЦБ, който ще функционира, докато има държави – членки на ЕС, които не са приели еврото. Функционирането на органите за вземане на решения е уредено в Договора, Устава на ЕСЦБ и съответстващите им процедурни правилници¹. Процесът на вземане на решения в Евросистемата и ЕСЦБ е централизиран. Въпреки това обаче ЕЦБ и националните централни банки в еврозоната заедно допринасят в стратегически и оперативен план за постигането на общите цели на Евросистемата, като същевременно спазват принципа на децентрализация, заложен в Устава на ЕСЦБ.

1.2 УПРАВИТЕЛЕН СЪВЕТ

Управителният съвет включва членовете на Изпълнителния съвет на ЕЦБ и управителите на националните централни банки на държавите-членки, приели еврото. Основните му отговорности, както са определени в Договора, са:

- да приема насоки и да взема необходимите решения за осигуряване изпълнението на задачите, поверени на Евросистемата;

- да формулира паричната политика на Еврозоната, както и, в случай че е необходимо, да взема решения относно междинните цели на паричната политика, основните лихвени проценти и осигуряването на резервите на Евросистемата, както и да определя насоките, необходими за тяхното прилагане.

По правило Управителният съвет заседава два пъти месечно в сградата на ЕЦБ във Франкфурт на Майн, Германия. На първото в месеца заседание наред с другите задачи се извършва задълбочена оценка на развитието в паричната и икономическата област и се вземат съответните решения, докато на второто заседание обикновено се разглеждат въпроси, свързани с други задачи и отговорности на ЕЦБ и Евросистемата. През 2007 г. се проведеха две заседания извън Франкфурт. Първото се състоя в Дъблин с домакин централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*), а второто – във Виена с домакин централната банка на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*).

При вземането на решения относно паричната политика и други задачи на ЕЦБ и Евросистемата членовете на Управителния съвет действат не в качеството си на представители на съответните държави, а като напълно независими лица. Това намира отражение в принципа *един член – един глас*, прилаган от Управителния съвет.

¹ За Процедурния правилник на ЕЦБ виж Решение ЕЦБ/2004/2 от 19 февруари 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на ЕЦБ, ОВ L 80, 18.03.2004 г., с. 33; Решение ЕЦБ/2004/12 от 17 юни 2004 г. за приемане на Процедурния правилник на Генералния съвет на ЕЦБ, ОВ L 230, 30.06.2004 г., с. 61; и Решение ЕЦБ/1999/7 от 12 октомври 1999 г. относно Процедурния правилник на Изпълнителния съвет на ЕЦБ, ОВ L 314, 8.12.1999 г., с. 34. Тези правилници са публикувани на интернет страницата на ЕЦБ.

УПРАВИТЕЛЕН СЪВЕТ



На заден план (от ляво на дясно):

Юрген Щарк, Ерки Лийканен, Клаус Либшер, Николас Гарганас, Ноут Велинк, Марко Кранъец

В средата (от ляво на дясно):

Джон Хърли, Мигел Фернандес Ордоньес, Кристиан Ноайе, Аксел А. Вебер, Лоренцо Бини Смаги, Майкъл Бонело

На преден план (от ляво на дясно):

Ив Мерш, Хосе Мануел Гонсалес-Парамо, Лукас Д. Пападемос, Жан-Клод Трише, Гертруде Тумпел-Гугерел, Атанасиос Орфанидис

Жан-Клод Трише Президент на ЕЦБ
Лукас Д. Пападемос Вицепрезидент на ЕЦБ
Лоренцо Бини Смаги Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Майкъл С. Бонело² Управител на централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*)

(от 1 януари 2008 г.)

Витор Констанцио Управител на централната банка на Португалия (*Banco de Portugal*)

Марио Драги Управител на централната банка на Италия (*Banca d'Italia*)

Мигел Фернандес Ордоньес Управител на централната банка на Испания (*Banco de España*)

Николас С. Гарганас Управител на централната банка на Гърция (*Bank of Greece*)

Митя Гаспари Управител на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*)

(от 1 януари до 31 март 2007 г.)

Хосе Мануел Гонсалес-Парамо Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Джон Хърли Управител на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*)

Марко Кранъец Управител на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*)

(от 16 юли 2007 г.)

Клаус Либшер Управител на централната банка на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*)

Ерки Лийканен Управител на централната банка на Финландия (*Suomen Pankki – Finlands Bank*)

Ив Мерш Управител на централната банка на Люксембург (*Banque centrale du Luxembourg*)

Кристиан Ноайе Управител на централната банка на Франция (*Banque de France*)

Атанасиос Орфанидис² Управител на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) (от 1 януари 2008 г.)

Ги Каден Управител на централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*)

Андрей Рант Изпълняващ длъжността управител на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) (от 1 април до 15 юли 2007 г.)

Юрген Щарк Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Гертруде Тумпел-Гугерел Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Аксел А. Вебер Президент на централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*)

Ноут Велинк Президент на централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*)

² Управителите на централните банки на Малта и на Кипър вземаха участие в заседанията на Управителния съвет на ЕЦБ през 2007 г. като специални гости в изпълнение на решение, взето от Съвета ЕКОФИН на 10 юли 2007 г., за отмяна на дерогацията на съответните държави, в сила от 1 януари 2008 г.

1.3 ИЗПЪЛНИТЕЛЕН СЪВЕТ

Изпълнителният съвет включва президента и вицепрезидента на ЕЦБ и още четирима членове, назначени с общото съгласие на държавните или правителствените ръководители на държавите – членки на ЕС, приели еврото. Основните отговорности на Изпълнителния съвет, заседаващ веднъж седмично, са:

- да подготвя срещите на Управителния съвет;
- да прилага паричната политика на еврозоната в съответствие с насоките и решенията на Управителния съвет и

във връзка с това да дава необходимите указания на НЦБ от еврозоната;

- да ръководи текущата дейност на ЕЦБ;
- да упражнява определени правомощия, делегирани му от Управителния съвет, включително такива с регулативен характер.

По въпроси, свързани с управлението на ЕЦБ, с планирането на дейностите и със съставянето на годишния бюджет, дейността на Изпълнителния съвет се подпомага от Комитета по управление. Комитетът по управление се състои от един член на Изпълнителния съвет, който изпълнява функцията на председател, и определен брой ръководители от висок ранг.

На заден план (от ляво на дясно):

Юрген Щарк,
Хосе Мануел Гонсалес-Парамо,
Лоренцо Бини Смаги

На преден план (от ляво на дясно):

Гертруде Тумпел-Гугерел,
Жан-Клод Трише,
Лукас Д. Пападемос



ИЗПЪЛНИТЕЛЕН СЪВЕТ

Жан-Клод Трише

Президент на ЕЦБ

Лукас Д. Пападемос

Вицепрезидент на ЕЦБ

Лоренцо Бини Смаги

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Хосе Мануел Гонсалес-Парамо

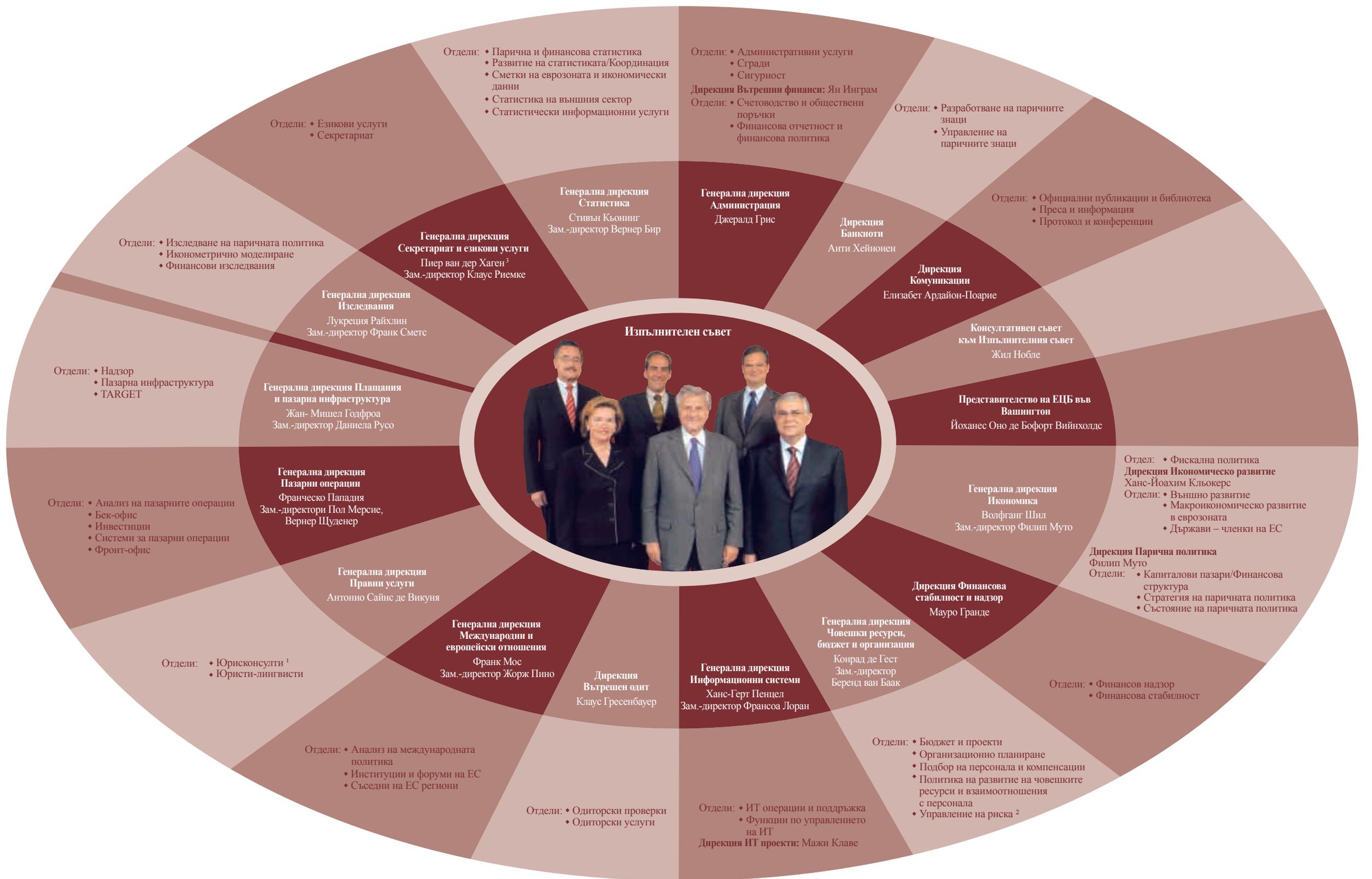
Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Юрген Щарк

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ

Гертруде Тумпел-Гугерел

Член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ



Изпълнителен съвет

Отзад (от ляво на дясно): Юрген Щарк, Хосе Мануел Гонсалес -Парамо, Лоренцо Бини Смаги

Отпред (от ляво на дясно): Гертруде Тумпел-Гутерел, Жан-Клод Трише (президент), Лукас Д. Пападемос (вицепрезидент)

¹ Включително функции по защита на данните.

² Отчита се пряко на Изпълнителния съвет.

³ Секретар на Изпълнителния съвет, Управителния съвет и Генералния съвет.

1.4 ГЕНЕРАЛЕН СЪВЕТ

Генералният съвет се състои от президента и вицепрезидента на ЕЦБ и управителите на националните централни банки на всички държави – членки на ЕС. Той осъществява главно задачите, наследени от Икономическия и паричен институт, които

следва да се изпълняват от ЕЦБ поради факта, че все още не всички държави-членки са приели еврото. През 2007 г. се проведеха 5 срещи на Генералния съвет. От януари 2007 г. управителите на Българската народна банка и на централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*) са членове на Генералния съвет.

На заден план (от ляво на дясно):

Ерки Лийканен, Андраш Шимор, Клаус Либшер, Николас Гарганас, Аксел А. Вебер, Рейнолдиус Шаркинас, Ноут Велинк, Андрес Липсток

В средата (от ляво на дясно):

Джон Хърли, Нилс Бернщайн, Кристиан Ноайе, Илмар Римшевич, Зденек Тюма, Стефан Ингвес, Марко Кранъец, Мугур Константин Изареску

На преден план (от ляво на дясно):

Мигел Фернандес Ордоньес, Иван Шрамко, Лукас Д. Пападемос, Жан-Клод Трише, Майкъл Бонело, Атанасиос Орфанидис, Ив Мерш



ГЕНЕРАЛЕН СЪВЕТ

Жан-Клод Трише Президент на ЕЦБ
Лукас Д. Пападемос Вицепрезидент на ЕЦБ
Лешек Балцеревич Президент на централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) (до 10 януари 2007 г.)
Нилс Бернщайн Управител на централната банка на Дания (*Danmarks Nationalbank*)
Майкъл С. Бонело Управител на централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*)
Христодулос Христодулу Управител на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) (до 2 май 2007 г.)
Витор Констанцио Управител на централната банка на Португалия (*Banco de Portugal*)
Марио Драги Управител на централната банка на Италия (*Banca d'Italia*)
Мигел Фернандес Ордоньес Управител на централната банка на Испания (*Banco de España*)
Николас С. Гарганас Управител на централната банка на Гърция (*Bank of Greece*)
Митя Гаспари Управител на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) (до 31 март 2007 г.)

Джон Хърли

Управител на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*)

Стефан Ингвес Управител на централната банка на Швеция (*Sveriges Riksbank*)

Мугур Константин Изареску Управител на централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*)

Иван Искров

Управител на Българската народна банка

Зигмунд Ярай

Управител на централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) (до 2 март 2007 г.)

Мървин Кинг

Управител на централната банка на Обединеното кралство (*Bank of England*)

Марко Кранъец

Управител на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) (от 16 юли 2007 г.)

Клаус Либшер

Управител на централната банка на Австрия (*Oesterreichische Nationalbank*)

Ерки Лийканен

Управител на централната банка на Финландия (*Suomen Pankki – Finlands Bank*)

Андрес Липсток Управител на централната банка на Естония (*Eesti Pank*)

Ив Мерш

Управител на централната банка на Люксембург (*Banque centrale du Luxembourg*)

Кристиан Ноайе

Управител на централната банка на Франция (*Banque de France*)

Атанасиос Орфанидис

Управител на централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) (от 3 май 2007 г.)

Ги Каден

Управител на централната банка на Белгия (*Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique*)

Андрей Рант

Изпълняващ длъжността управител на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) (от 1 април до 15 юли 2007 г.)

Илмар Римшевич

Управител на централната банка на Латвия (*Latvijas Banka*)

Рейнолдиус Шаркинас

Председател на Борда на централната банка на Литва (*Lietuvos bankas*)

Славомир Кржипек

Президент на централната банка на Полша (*Narodowy Bank Polski*) (от 11 януари 2007 г.)

Андраш Шимор

Управител на централната банка на Унгария (*Magyar Nemzeti Bank*) (от 3 март 2007 г.)

Иван Шрамко

Управител на централната банка на Словакия (*Národná banka Slovenska*)

Зденек Тюма

Управител на централната банка на Чехия (*Česká národní banka*)

Аксел А. Вебер

Президент на централната банка на Германия (*Deutsche Bundesbank*)

Ноут Велинк

Президент на централната банка на Нидерландия (*De Nederlandsche Bank*)

1.5 КОМИТЕТИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА/ЕСЦБ, БЮДЖЕТЕН КОМИТЕТ, КОНФЕРЕНЦИЯ ЗА ЧОВЕШКИ РЕСУРСИ И КООРДИНАЦИОНЕН КОМИТЕТ ПО ИНФОРМАЦИОННИ ТЕХНОЛОГИИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА



Комитетите на Евросистемата/ЕСЦБ продължават да играят съществена роля, като подпомагат органите за вземане на решения на ЕЦБ при изпълнението на техните задачи. По искане на Управителния съвет и на Изпълнителния съвет комитетите осигуряват необходимите познания в своите сфери на компетентност и подпомагат процеса на вземане на решения. Членството в комитетите обикновено е ограничено до представители на националните централни банки от Евросистемата. Независимо от това националните централни банки на държавите-членки, които още не са приели еврото, участват в срещите на комитетите в случаите, когато разглеждат въпроси от сферата на компетентност на Генералния съвет. Когато е необходимо, могат да бъдат канени и други компетентни органи, например на срещи на Комитета за банков надзор – националните органи за банков надзор. През юли 2007 г. беше основан Комитет по методология за изчисляване на разходите в съответствие с чл. 9.1 от Процедурния правилник на ЕЦБ, с който броят на комитетите на ЕЦБ/ЕСЦБ, създадени на база този член, става 13.

Бюджетният комитет, създаден съгласно чл. 15 от Процедурния правилник, подпомага дейността на Управителния съвет по въпроси, свързани с бюджета на ЕЦБ. Конференцията за човешки ресурси е основана през 2005 г. в съответствие с чл. 9а от Процедурния правилник като форум за обмяна на опит, познания и информация между централните банки от Евросистемата/ЕСЦБ в областта на управлението на човешките ресурси.

През август 2007 г. Управителният съвет основа Координационен комитет по информационни технологии на Евросистемата, чиято основна задача е да осигури непрекъснато повишаване ефективността при използването на информационните технологии в Евросистемата. Отговорностите на този комитет са свързани по-конкретно с управлението на ИТ в Евросистемата, в области като разработване и прилагане на политики, свързани с информационно-технологичната архитектура и сигурност, с установяването размера на търсенето на

ИТ, с управлението на портфейли и подбора на приоритети, с планирането, контрола и реализацията на ИТ проекти, с мониторинг на информационните системи и операции. Очаква се комитетът да допринесе за повишаване ефикасността и ефективността на процеса за вземане на решения от Управителния съвет във връзка с проекти и операции в областта на информационните технологии в Евросистемата/ЕСЦБ, като разглежда предложенията на комитетите на ЕСЦБ или на централните банки от Евросистемата, преди те да бъдат внесени за обсъждане в Управителния съвет, предоставяйки му доклади по тези предложения. Координационният комитет за информационни технологии докладва дейността си пред Управителния съвет посредством Изпълнителния съвет.

1.6 ИНСТИТУЦИОНАЛНО УПРАВЛЕНИЕ

Освен органите за вземане на решения институционалното управление на ЕЦБ включва и редица други нива на външен и вътрешен контрол, три кодекса за поведение и правила за публичен достъп до документи на ЕЦБ.

ВЪНШНИ НИВА НА КОНТРОЛ

Съгласно Устава на ЕСЦБ съществуват две нива на контрол – външен одитор, назначен да извършва одит на годишния финансов отчет на ЕЦБ (чл. 27.1 от Устава на ЕСЦБ), и Европейската сметна палата, която проверява оперативната ефективност на управлението на ЕЦБ (чл. 27.2). Годишният доклад на Европейската сметна палата и отговорът на ЕЦБ се публикуват на интернет страницата на ЕЦБ и в *Официален вестник* на ЕС. С цел засилване на общественото доверие в независимостта на външния одитор на ЕЦБ се прилага принципът на ротация на одиторските фирми³.

³ KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft е външен одитор на ЕЦБ за финансовите 2003–2007 г. След заключенията от проведена публична тръжна процедура и в съответствие с установената практика на ЕЦБ за ротация на одиторските фирми беше определен нов външен одитор за финансовите 2008–2012 г.

ВЪТРЕШНИ НИВА НА КОНТРОЛ

Структурата за вътрешен контрол в ЕЦБ е изградена въз основа на функционалния подход, според който всяко структурно звено (сектор, отдел, дирекция или главна дирекция) носи отговорност за управлението на поемания от него риск, за контрола и за ефикасността и ефективността на работата си. Всяко структурно звено прилага процедури за оперативен контрол в сферата на своята отговорност в съответствие с предварително определен от Изпълнителния съвет толеранс на риска. Така например съществува набор от правила (наричани *китайска стена*), предназначени да не позволяват вътрешната информация, генерирана в звената, занимаващи се с паричната политика, да попадне в звената, отговорни за управлението на чуждестранните резерви на ЕЦБ и за портфейла от собствени средства на банката. През 2007 г. ЕЦБ усъвършенства подхода си при управлението на операционния риск, като създаде предпазна рамка, която дава възможност за последователно, структурирано и комплексно управление на операционния риск, обхващайки при управлението и контрола на риска редица политики, процедури и инструменти. Освен това главна дирекция *Човешки ресурси, бюджет и организация* наблюдава рисковия портфейл и структурата за вътрешен контрол и прави предложения за подобряване на ефективността при идентифицирането, оценката и анализа на риска в ЕЦБ.

Независимо от структурата на вътрешния контрол в ЕЦБ и от наблюдението на риска цел на одита е извършването на одиторски проверки под прекия контрол на Изпълнителния съвет. В съответствие с мандата, определен в Хартата на одиторите на ЕЦБ, вътрешните одитори на ЕЦБ⁴ правят независими и обективни експертни оценки за сигурност и предоставят консултантски услуги, като използват системния подход за оценяване и повишаване на ефективността при управлението на риска, контрола и

управленския процес. Дирекция *Вътрешен одит* съблюдава Международните стандарти за професионална практика при извършването на вътрешни одити на Института на вътрешните одитори.

Комитетът на вътрешните одитори към Евросистемата/ЕСЦБ, който включва ръководителите на вътрешния одит на ЕЦБ и на националните централни банки, е отговорен за координирането на одитирането на съвместните проекти и на оперативните системи на Евросистемата/ЕСЦБ.

С цел укрепване на институционалното управление Управителният съвет взе решение да формира от април 2007 г. Комитет за одит на ЕЦБ, съставен от трима членове на Управителния съвет, с председател Джон Хърли, управител на централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (*Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*).

КОДЕКСИ ЗА ПОВЕДЕНИЕ

В ЕЦБ действат три кодекса за поведение. Първият е на членовете на Управителния съвет и отразява отговорността за гарантиране интегритета и репутацията на Евросистемата и за отстояване ефективността на извършваните от нея операции⁵. В него се дават насоки и се очертават етичните норми, които членовете на Управителния съвет и техните заместници трябва да спазват при изпълняването на функциите си. Освен това бе назначен съветник, който да напътства членовете на Управителния съвет относно някои аспекти на професионалното поведение. Вторият кодекс е Кодексът за поведение на ЕЦБ, който очертава основните насоки и еталона за поведение на персонала на ЕЦБ и на членовете на Изпълнителния съвет, като от тях се очаква да поддържат

4 С цел по-голяма прозрачност на съществуващата в ЕЦБ нормативна уредба за извършване на одит тази харта е публикувана на интернет страницата на ЕЦБ.

5 Виж Кодекс за поведение на членовете на Управителния съвет, ОВ С 123, 24.05.2002 г., с. 9, изменен, ОВ С 10, 16.01.2007 г., с. 6, и интернет страницата на ЕЦБ.

висок стандарт на професионална етика при изпълнение на задълженията си⁶. В съответствие със залегналите в Кодекса за поведение правила срещу търговията с вътрешна информация на персонала на ЕЦБ и на членовете на Изпълнителния съвет се забранява да се възползват от вътрешна информация при извършване на частна финансова дейност на свой риск и за своя сметка или на риск и за сметка на трето лице⁷. Третият кодекс е Допълнителен кодекс за етичните критерии, предназначен за членовете на Изпълнителния съвет⁸. Този кодекс допълва другите два кодекса, като развива в подробности етичния режим, приложим към членовете на Изпълнителния съвет. За да се гарантира еднаквото тълкуване на тези правила, Изпълнителният съвет е назначил съветник по етични въпроси.

МЕРКИ ЗА БОРБА С ИЗМАМИТЕ

През 1999 г. Европейският парламент и Съветът на ЕС приеха регламент⁹, чиято цел е повишаването на ефективността на мерките за борбата с измамите, корупцията и друга незаконна дейност, увреждаща финансовите интереси на Европейските общности. Регламентът между другото предвижда при подозрение за измама в институциите, органите, службите и агенциите на Общността да се провежда вътрешно разследване, което се извършва от Европейската служба за борба с измамите (OLAF).

Относно разследванията, провеждани от Европейската служба за борба с измамите, регламентът предвижда всяка от горепосочените институции, органи, служби и агенции на Общността да приеме необходимите решения, за да може Службата да извършва своите разследвания във всяка една от тях. През юни 2004 г. Управителният съвет прие решение¹⁰, в сила от 1 юли 2004 г., относно условията за извършване в ЕЦБ на разследвания от страна на Европейската служба за борба с измамите.

ПУБЛИЧЕН ДОСТЪП ДО ДОКУМЕНТИ НА ЕЦБ

Решението на ЕЦБ за публичен достъп до документи на ЕЦБ¹¹, прието през март 2004 г., е в съответствие със задачите и стандартите, прилагани от други институции и органи на Общността по отношение на публичния достъп до техни документи. Чрез това решение се засилва прозрачността, като в същото време се отчита независимостта на ЕЦБ и на НЦБ и се гарантира поверителността по отделни специфични въпроси, характерни за изпълнението на задачите на ЕЦБ¹².

През 2007 г. броят на молбите за публичен достъп остана ограничен.

6 Виж Кодекс за поведение на ЕЦБ в съответствие с чл. 11.3 от Процедурния правилник на ЕЦБ, ОВ С 76, 8.03.2001 г., с. 12, и интернет страницата на ЕЦБ.

7 Виж част 1.2 от Правилата за персонала на ЕЦБ, които съдържат правила за професионалната етика и професионалната тайна, ОВ С 92, 16.04.2004 г., с. 31, и интернет страницата на ЕЦБ.

8 Виж Допълнителен кодекс за етичните критерии, които членовете на Изпълнителния съвет трябва да съблюдават, ОВ С 230, 23.09.2006 г., с. 46, и интернет страницата на ЕЦБ.

9 Регламент (ЕО) № 1073/1999 на Европейския парламент и на Съвета от 25 май 1999 г. относно разследванията, провеждани от Европейската служба за борба с измамите (OLAF), ОВ L 136, 31.05.1999 г., с. 1.

10 Решение ЕЦБ/2004/11 относно условията за извършване на разследвания в ЕЦБ от страна на Европейската служба за борба с измамите във връзка с предотвратяване на измами, корупция и всякакви други незаконни дейности, увреждащи финансовите интереси на Европейските общности, и за изменение на условията за наемане на работа на персонала на ЕЦБ, ОВ L 230, 30.06.2004 г., с. 56. Решението е прието в отговор на решение на Европейския съд от 10 юли 2003 г. по Дело 11/00 Комисията срещу ЕЦБ, Европейски съд, ECR I-7147.

11 ОВ L 80, 18.03.2004 г., с. 42.

12 В съответствие с поетия от ЕЦБ ангажимент за откритост и прозрачност на интернет страницата на ЕЦБ е добавен нов раздел *Архив*, чрез който се осигурява достъп до документи с историческо и научно-справочно значение.

2 ОРГАНИЗАЦИОННО РАЗВИТИЕ

2.1 ЧОВЕШКИ РЕСУРСИ

През 2007 г. Европейската централна банка доразвиваше рамката на своята политика по отношение на човешките ресурси с цел подчертаване важността на нейните ценности и основни принципи¹³. Рамката е и средство за изясняване на избора на специфичните насоки при провеждането на тази политика и тяхната взаимна обвързаност. В тази рамка политиката, свързана с управлението на човешките ресурси, се развива в четири основни насоки.

КОРПОРАТИВНА КУЛТУРА

Сличния си състав от 27 държави – членки на ЕС, ЕЦБ обединява разнородна управленска практика в областта на човешките ресурси, за да бъде оценена и максимално използвана личната компетентност на служителите при постигане целите на ЕЦБ. Управлението на многообразието в ЕЦБ се основава на стратегията за многообразието, предприета от ЕЦБ през 2006 г. Управлението има за цел да гарантира на всички служители уважение и оценка на дейността им съобразно с техните заслуги.

Шестте общоприети ценности на ЕЦБ (компетентност, ефикасност и ефективност, добросъвестност, дух на взаимодействие, прозрачност и отчетност, работа в името на Европа) заеха още по-съществено място в политиката спрямо човешките ресурси с оглед формирането на поведенческите и трудовите навици на служителите.

РАЗВИТИЕ НА ПЕРСОНАЛА

С въвеждането през 2006 г. от ЕЦБ на общи принципи за мобилност, които насърчават служителите да сменят на всеки пет години заеманите от тях позиции, вътрешната мобилност среща значителна подкрепа. Тя се възприема като възможност за служителите да разширяват професионалния си опит и да развиват уменията си, а също и като средство, чрез което ЕЦБ задълбочава осведомеността на своите служители и подобрява взаимодействието между различните

структурни звена. В този смисъл политиката на вътрешните назначения, която поставя акцент върху широките компетенции на служителите, има за цел да улесни още повече вътрешната мобилност на персонала. През 2007 г. беше създаден механизъм за трансфер, насърчаващ обмена на персонал и временните вътрешни прехвърляния на служители, например с цел заместване на отсъстващи колеги. През 2007 г. 152 щатни служители, включително 31 ръководни служители и съветници, бяха преместени за кратък или продължителен период на други позиции.

Програмата на ЕЦБ за придобиване на външен работен опит улеснява командироването на служители в 27-те национални централни банки на ЕС или в международни организации (например МВФ и БМР) за период от 2 до 12 месеца. През 2007 г. 23 служители бяха командировани по тази програма. В допълнение ЕЦБ разреши на 36 служители да ползват неплатен отпуск за период до 3 години. Много от тях (19) получиха краткосрочно назначение в НЦБ, международни организации или частни компании. Други използваха този период на неплатен отпуск, за да продължат образованието си.

Стратегията относно човешките ресурси не само насърчава мобилността, включително чрез ротация на ръководни кадри, но и трайно поставя ударението върху развитието на управлението на ЕЦБ, и най-вече върху усъвършенстването на управленските умения посредством семинари и индивидуално наставничество. Обучението на ръководни кадри бе насочено към усъвършенстване на лидерските умения, управлението на труда и на организационните промени и достойнството на служителя като основен стълб на стратегията за многообразието на ЕЦБ.

¹³ Основните принципи спрямо политиката на човешките ресурси са: организационни потребности, децентрализирано управление на персонала, заслуги, многообразие, привлекателни условия за работа и взаимна обвързаност.

Ръководните кадри също взеха участие в задължителното годишно работно проучване, целящо получаване на обратна връзка от различни източници, при което преки подчинени, служители със същия ранг и специалисти от външни организации определят областите за индивидуално развитие на ръководителите. В зависимост от резултатите от това проучване се осигурява индивидуално наставничество.

Непрекъснатото придобиване и усъвършенстване на уменията и компетенциите от страна на всички служители остава крайъгълен камък на стратегията на ЕЦБ по отношение на човешките ресурси. Като основен принцип обучението и развитието са споделена отговорност между служителите и институцията. От една страна, ЕЦБ осигурява бюджетните средства и образователната рамка, а ръководителите определят потребностите на персонала от обучение с оглед заеманите длъжности. От друга страна, служителите трябва да предприемат необходимите стъпки за своето обучение и развитие, както и за поддържането на високо професионално равнище. Освен многобройните възможности за обучение в рамките на организацията персоналет продължи да ползва възможностите за външно обучение, отнасящо се до специфични индивидуални потребности по-скоро от техническо естество. Служителите ползваха и обучение по програмите на ЕСЦБ или предлагани от НЦБ.

В рамките на политиката за допълнително обучение ЕЦБ подпомогна 22 служители да придобият квалификация, която ще повиши професионалната им компетентност над изискванията за заеманата от тях длъжност.

НАБИРАНЕ НА ПЕРСОНАЛ

Набирането на персонал за попълване на постоянните работни места беше реализирано на принципа на сключването на срочни договори за 5-годишен период за ръководните длъжности и 3-годишен за всички останали длъжности. Срочните договори за постоянно

работно място могат след преразглеждане да се преоформят в безсрочни, при което се вземат предвид някои организационни съображения и индивидуалните трудови резултати на служителите. През 2007 г. ЕЦБ предложи 27 подлежащи на преобразуване срочни договори на външни кандидати. Бяха сключени и 56 неподлежащи на преобразуване срочни договори за заместване на отсъстващи за повече от една година колеги, както и 114 краткосрочни договора за заместване на отсъстващи колеги за по-малко от една година, например при ползване на отпуск за гледане на дете. Поместената по-долу таблица обобщава промените в персонала на ЕЦБ през 2007 г.

Краткосрочните назначения на служители от НЦБ и от международни организации дават възможност на ЕЦБ и на тези организации да обменят опит. Краткосрочните договори за служители от НЦБ допринасят и за подобряване на нагласата за екипна работа в рамките на ЕСЦБ.

През септември 2007 г. участниците в провежданата за втори път квалификационна програма на ЕЦБ, предназначена за наскоро дипломирани висшисти от широк кръг специалности, бяха назначени в банката на неподлежащи на преобразуване двугодишни договори.

Възможностите за провеждане на стаж, предоставени от ЕЦБ, бяха насочени към студенти и абсолвенти по икономика,

Динамика относно персонала

	2007 г.	2006 г.
Щатни работни места в ЕЦБ, приравнени към пълен работен ден ¹	1375	1342
Краткосрочни договори, сключени с експерти от НЦБ и/или международни организации	106	93
Нови участници в квалификационната програма	10	6
Стажове	145	173

Източник: ЕЦБ.

1) Утвърденият брой щатни места към 31 декември 2007 г. беше 1348. Това несъответствие се дължи главно на факта, че бяха сключени срочни договори за заместване на служители, които отсъстваха за период, по-дълъг от 12 месеца.

статистика, бизнес администрация, право и превод.

ЕЦБ отпусна и пет стипендии по Изследователската стипендиантска програма *Вим Дуйзенберг*, открита за участие на изявени икономисти, както и пет стипендии за млади изследователи по линия на Стипендиантската програма *Ламфалуси*.

УСЛОВИЯ ЗА РАБОТА

ЕЦБ започна осъществяването на амбициозен проект, чиято цел е да бъде въведена институционална система за планиране заетостта на човешките ресурси. Когато започне да функционира, тази система, базирана на *SAP (Service Access Point* – пункт за достъп в системата при изпълнение на задачите) и наречена *ISIS (Integrated data, Streamlined processes, Information, Sharing*, г.е. обобщаване на данните; свързаност на процесите; информация; обмен), ще подпомогне значително решаването на редица задачи, свързани с управлението на човешките ресурси. Освен опростяването

на разнообразни административни процеси със системата ще стане възможно самостоятелното изпълнение на отделни дейности от страна на служителите и ръководните кадри, което ще повиши ефективността в рамките на организацията.

Вземайки предвид най-новите данни за тенденциите относно продължителността на живота, ЕЦБ инициира оценка на пенсионната програма, която предложи на персонала. Очаква се резултатите от нея да бъдат приложени на практика до началото на 2009 г.

За постигане на равновесие между професионалния и личния живот и за по-нататъшно развитие гъвкавостта на ЕЦБ Изпълнителният съвет взе решение да започне пилотен проект, чиято цел е постепенно въвеждане използването на надомна работа – от разстояние. След приключването на проекта ще бъдат внимателно обсъдени неговите положителни и отрицателни страни, преди да се вземе решение за неговото разширяване.



КОНФЕРЕНЦИЯ ЗА ЧОВЕШКИ РЕСУРСИ И СЪБЛЮДАВАНЕ НА ЗАЯВЕНАТА МИСИЯ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

Конференцията за човешки ресурси беше създадена през 2005 г. с оглед по-нататъшното задълбочаване на сътрудничеството и духа на взаимодействие при управлението на човешките ресурси в рамките на Евросистемата/ЕСЦБ. Дейността на Конференцията за човешки ресурси през 2007 г. обхващаше различни аспекти от обучението и развитието на служителите, включително възможности за обучение от страна на ЕСЦБ и разработване на мерки за осигуряване на по-голяма мобилност в рамките на системата.

С цел обмяна на опит и постигане на напредък при въвеждането на най-добрите практики бяха организирани семинари и презентации на теми, като набиране на персонал и процедури за подбор, центрове за оценяване, вътрешна мобилност, политика за професионален растеж. Беше проведена конференция, посветена на най-важните организационни промени; сформирана беше и нова оперативна група за предоставяне на информация по въпросите на управлението на човешките ресурси в ЕСЦБ.

2.2 НОВАТА СГРАДА НА ЕЦБ

Работата по новата сграда на ЕЦБ продължи през 2007 г. според предварителния график. Етапът на детайлното планиране започна на 20 февруари 2007 г. и проектът беше представен на обществеността на 8 октомври 2007 г. На 22 октомври 2007 г. планът бе предоставен на градските власти на Франкфурт с цел получаване на необходимите разрешения за строеж.

Макар че общият архитектурен ансамбъл остана непроменен, в резултат на детайлното планиране планът за новата сграда беше доразвит. Анализът на място на строителните елементи и материали, използвани в *Гросмарктхале*, беше извършен с оглед разработване на подходящи методи за

реставрация. Специфичните строителни работи, предвидени в *Гросмарктхале*, бяха предмет на по-нататъшно подробно уточняване от гледна точка на изискванията за пожарна безопасност и сигурност, както и на структурните елементи и функционалните части на зданието.

Беше изработена общата концепция за интериора на новата сграда, включително строителните и облицовъчните материали. С цел тестване на функционалността и качествата на материалите за изграждане на основните компоненти на сградата бе разработен модел за тестване на инсталациите. За да се изпробват техническите, функционалните и архитектурните характеристики на проекта, на мястото, където ще бъде построена сградата, беше издигната двуетажна постройка, която пресъздава в естествени размери фасадата в средната част на многоетажното южно крило, където ще бъдат разположени офисите, и прилежащото главно фоайе.

През 2007 г. отделът по планиране на Франкфурт заедно с представители на ЕЦБ доуточниха плана за ефективно използване на терена. Предназначението на този план е да осигури строителство, съобразено с устойчивото развитие на града. В разработването му участваха представители на широката общественост и специалисти в различни области, което е залог за неговата демократична легитимност. След одобряването му на 13 ноември 2007 г. планът беше публикуван в печатния орган на Франкфурт – „Амцблат“.

През август 2007 г. ЕЦБ обяви международен публичен търг за изпълнител на проекта на новата сграда. Съобщението за търга беше поместено в *Официален вестник* на ЕС и на интернет страницата на ЕЦБ. Предвижда се договорът да бъде сключен през октомври 2008 г., а началото на основните строителни работи е насрочено за четвъртото тримесечие на 2008 г. Подготовката на обекта ще започне през първото тримесечие на 2008 г.

Предвижда се строежът да бъде завършен до края на 2011 г. През 2008 г. властите на Франкфурт ще обявят конкурс за изработване на проект за мемориално-информационно пространство, посветено на депортирането на евреите от *Гросмарктхале*.

2.3 СЛУЖБА ЗА КООРДИНИРАНЕ НА ОБЩЕСТВЕНИТЕ ПОРЪЧКИ В ЕВРОСИСТЕМАТА

През юли 2007 г. Управителният съвет взе решение за създаване на Служба за координиране на обществените поръчки в Евросистемата (*EPSCO*) с цел задълбочаване на сътрудничеството в областта на обществените поръчки. Главни задачи на тази служба са да улесни въвеждането и обмена на най-добрите практики в рамките на Евросистемата и да разработи инфраструктура (умения, функционални инструменти и информационнотехнологични процеси), която да даде възможност за обединяване на покупателната способност и за координиране на програмата за обществени поръчки в Евросистемата. Централните банки от Евросистемата вземат доброволно участие. През декември 2007 г. централната банка на Люксембург (*Banque centrale du Luxembourg*) беше избрана за домакин на тази служба от 1 януари 2008 г. до 31 декември 2012 г.

3 СОЦИАЛЕН ДИАЛОГ НА ЕСЦБ

Социалният диалог на ЕСЦБ е консултативен форум, който включва ЕЦБ и представители на служителите от централните банки в ЕСЦБ и от Европейските синдикални федерации¹⁴. Целта му е да осигурява информация и обмен на мнения по важни въпроси на заетостта в централните банки от ЕСЦБ.

Срещите на Социалния диалог на ЕСЦБ бяха проведени през юли и декември 2007 г. Освен проблеми на банкнотното производство и обращение, на платежните системи (ТАРГЕТ2, ТАРГЕТ2 – ценни книжа, и МКЦБ2) и на финансовия надзор бяха обсъдени и следните въпроси: прилагането на мерки, свързани с мисията на Евросистемата, стратегическите цели и организационните принципи и тяхното прилагане във всекидневната работа на персонала в рамките на Евросистемата. Представителите на служителите бяха информирани и за работата, която се извършва от Конференцията за човешки ресурси.

ЕЦБ продължи да издава два пъти годишно бюлетин, за да информира представителите на служителите за новите моменти, свързани с гореспоменатите теми.

Изпълнението на договорените през 2006 г. между ЕЦБ и Европейските синдикални федерации мерки за укрепване на Социалния диалог на ЕСЦБ започна през 2007 г. и ще продължи и през 2008 г.

¹⁴ Постоянен комитет на синдикатите на Европейската централна банка (SCECBU), Международна профсъюзна мрежа – *Europa (UNI – Europa) Finance*, и Европейската федерация на синдикатите в сферата на обществените услуги (EPSU).

4. ГОДИШЕН ОТЧЕТ НА ЕЦБ

ДОКЛАД НА РЪКОВОДСТВОТО ЗА ГОДИНАТА, ПРИКЛЮЧВАЩА НА 31 ДЕКЕМВРИ 2007 Г.

I ХАРАКТЕР НА ДЕЙНОСТТА

Дейностите на ЕЦБ през 2007 г. са описани подробно в съответните глави на Годишния доклад.

2 ЦЕЛИ И ЗАДАЧИ

Целите и задачите на ЕЦБ са описани в Устава на ЕСЦБ (членове 2 и 3). Обзор на тези цели е включен в предговора на председателя на ЕЦБ към Годишния доклад.

3 ОСНОВНИ РЕСУРСИ, РИСКОВЕ И ПРОЦЕСИ

УПРАВЛЕНИЕ НА ЕЦБ

Информацията, свързана с управлението на ЕЦБ, е изложена в глава 8.

ЧЛЕНОВЕ НА ИЗПЪЛНИТЕЛНИЯ СЪВЕТ

Членовете на Изпълнителния съвет се назначават измежду личности с призната репутация и професионален опит в паричната и банковата сфера с общото съгласие на правителствата на държавите-членки на равнище държавни или правителствени ръководители по препоръка на Съвета на ЕС след консултации с Европейския парламент и Управителния съвет.

Редът и условията, при които те се назначават, се определят от Управителния съвет въз основа на предложение на комитет, съставен от трима членове, назначени от Управителния съвет, и от трима членове, назначени от Съвета на ЕС.

Възнагражденията на членовете на Изпълнителния съвет са посочени в приложение 29 *Разходи за персонала* от Годишния отчет.

СЛУЖИТЕЛИ

Средният брой служители (приравнен към работни места на пълен работен ден), назначени в ЕЦБ с постоянни или срочни трудови договори, нарасна от 1337 през 2006 г. на 1366 през 2007 г. В края на годината служителите наброяваха 1375 души. За повече подробности вижте приложение 29 *Разходи за персонала* от Годишния отчет и глава 8, раздел 2, който също описва стратегията на ЕЦБ по отношение на човешките ресурси.

ИНВЕСТИЦИОННА ДЕЙНОСТ И УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА

Портфейлът от валутни резерви на ЕЦБ се състои от чуждестранни резервни активи, прехвърлени на ЕЦБ от НЦБ от еврозоната в съответствие с разпоредбите на член 30 от Устава на Европейската система на централните банки и на Европейската централна банка, и от дохода от тях. Той служи за финансиране на операциите на ЕЦБ на валутния пазар за целите, установени в Договора.

Портфейлът от собствени средства на ЕЦБ отразява инвестирането на вношения ѝ капитал, източника на провизиите срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, общия резервен фонд и натрупания досега доход от портфейла. Той има за цел да осигурява на ЕЦБ доход за покриване на нейните оперативни разходи.

Инвестиционната дейност на ЕЦБ и управлението на свързаните с нея видове риск са описани по-подробно в глава 2.

БЮДЖЕТНА ПРОЦЕДУРА

Бюджетният комитет (*BUCOM*), съставен от експерти на ЕЦБ и НЦБ от еврозоната, има основен принос в процеса на управлението на финансите на ЕЦБ. Съгласно член 15 от Процедурния правилник *BUCOM* подпомага Управителния съвет, като извършва детайлизиран разчет на предложенията на

ЕЦБ за годишния бюджет и на исканията за допълнително бюджетно финансиране от страна на Изпълнителния съвет, преди да ги представи за одобрение на Управителния съвет. Разходването съобразно одобрените бюджети се наблюдава редовно от Изпълнителния съвет, който взема предвид препоръките на звеното за вътрешен контрол в ЕЦБ, и от Управителния съвет, подпомаган от *BUCOM*.

4 ФИНАНСОВИ РЕЗУЛТАТИ

ФИНАНСОВ ОТЧЕТ

Съгласно чл. 26.2 от Устава на ЕЦБ годишните отчети на ЕЦБ се изготвят от Изпълнителния съвет в съответствие с принципите, установени от Управителния съвет. След това отчетите се одобряват от Управителния съвет и впоследствие се публикуват.

ПРОВИЗИИ СРЕЩУ ВАЛУТЕН, ЛИХВЕН И СВЪРЗАН С ЦЕНАТА НА ЗЛАТОТО РИСК

Тъй като повечето активи и пасиви на ЕЦБ се подлагат на периодична преоценка по текущи пазарни обменни курсове и цени на ценните книжа, рентабилността на ЕЦБ е изложена на силен валутен риск и в по-малка степен – на лихвен риск. Тези експозиции на риск се дължат главно на държаните от ЕЦБ чуждестранни резервни активи в щатски долари, японски йени и злато, които са инвестирани предимно в лихвоносни инструменти.

Като взе предвид голямата експозиция на ЕЦБ към такива видове риск и обхвата на нейните сметки за преоценка, през 2005 г. Управителният съвет реши да сформира провизии срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск. Към 31 декември 2006 г. тези провизии възлизаха на 2 371 395 162 евро. В съответствие с член 49.2 от Устава на ЕЦБ централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) също внесе

своя дял от 10 947 042 евро в провизиите, считано от 1 януари 2007 г. Като взе предвид резултатите от оценката си, Управителният съвет реши да прехвърли на 31 декември 2007 г. допълнителна сума от 286 416 109 евро към провизиите, като увеличи размера им на 2 668 758 313 евро, намалявайки, както и през 2006 г., нетната печалба на нула.

Тези провизии ще се използват за покриване на реализирани и нереализирани загуби, по-специално на загуби от преоценка, които не са покрити със сметки за преоценка. Размерът и продължаващата необходимост от такива провизии се преразглеждат ежегодно, като се вземат предвид редица фактори, и по-специално нивото на наличностите от рискови активи, размера на реализираните рискови експозиции през текущата финансова година, очакваните резултати за следващата година и прилаганата последователно във времето оценка на риска, включваща изчисления на стойностите под риск (*VaR*) на рисковите активи. Управителният съвет реши, че тези провизии, заедно с всички суми, държани в общия резервен фонд на ЕЦБ, не могат да надвишават стойността на дяловете от капитала, внасяни от НЦБ от еврозоната.

ФИНАНСОВИ РЕЗУЛТАТИ ЗА 2007 Г.

Ако през 2007 г. провизиите на ЕЦБ срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск не бяха увеличени, ЕЦБ би отчела нетна печалба в размер на 286 млн. евро.

През 2007 г. поскъпването на еврото спрямо щатския долар и в по-малка степен спрямо японската йена доведе до намаляване на стойността в евро на държаните от ЕЦБ активи, деноминирани в тези валути. Това намаляване на стойността достигна до около 2.5 млрд. евро и беше отчетено като разход в отчета за приходите и разходите.

Нетният лихвен доход нарасна от 1972 млн. евро през 2006 г. до 2421 млн. евро през 2007 г. главно благодарение на увеличаването на евробанкните в обращение и на пределния

лихвен процент по основните операции по рефинансиране на Евросистемата, което определя лихвата, получавана от ЕЦБ за нейния дял от евробанкноти в Евросистемата.

Нетните реализирани печалби, произтичащи от финансови операции, нараснаха от 475 млн. евро през 2006 г. на 779 млн. евро през 2007 г. основно поради: а) намаляването на лихвените проценти в САЩ и през 2007 г., което доведе до по-високи нетни реализирани печалби от продажби на ценни книжа през годината; и б) повишаване на цената на златото, което доведе до по-големи реализирани печалби от продажби на злато през 2007 г. Те бяха извършени в съответствие със Споразумението между централните банки за продажба на злато, влязло в сила на 27 септември 2004 г., по което ЕЦБ е страна.

Общите административни разходи на ЕЦБ, включително и амортизацията, нараснаха от 361 млн. евро през 2006 г. на 385 млн. евро през 2007 г.

ПРОМЯНА НА КАПИТАЛА НА ЕЦБ

Съгласно член 49.3 от Устава на ЕСЦБ, включен в Устава с Договора за присъединяване, записаният капитал на ЕЦБ се увеличава автоматично с присъединяването на нова държава-членка към ЕС и на нейната НЦБ към ЕСЦБ. Това увеличение изисква изчисляване на теглото на всяка НЦБ, която е част от ЕСЦБ, в капиталовия алгоритъм по аналогия с член 29.1 и в съответствие с член 29.2 от Устава на ЕСЦБ. Следователно след присъединяването на България и Румъния като нови държави-членки от 1 януари 2007 г.: а) дяловете на НЦБ в капиталовия алгоритъм бяха коригирани в съответствие с Решение № 2003/517/ЕО на Съвета от 15 юли 2003 г. относно статистическите данни, които се използват за коригиране на алгоритъма за записване на капитала на Европейската централна банка и б)

записаният капитал на ЕЦБ се увеличи на 5761 млн. евро.

Също така в съответствие с член 49.1 от Устава на ЕСЦБ, централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) внесе оставащия дял в записания ѝ капитал на ЕЦБ при приемането на единната валута в страната от 1 януари 2007 г., а Българската народна банка и централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*), както и другите НЦБ извън еврозоната, изплатиха 7% от записания от тях капитал като вноска за оперативните разходи на ЕЦБ.

Общият резултат от описаните по-горе операции е увеличение на изплатения капитал на ЕЦБ от 4089 млн. евро на 31 декември 2006 г. на 4127 млн. евро на 1 януари 2007 г. Подробности за тези промени се съдържат в приложение 15 *Капитал и резерви* от Годишния отчет.

БАЛАНС КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2007 Г.

АКТИВИ	ПРИЛОЖЕНИЕ №	2007 г. евро	2006 г. евро
Злато и вземания в злато	1	10 280 374 109	9 929 865 976
Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	2		
Вземания от МВФ		449 565 998	414 768 308
Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други чуждестранни активи		28 572 614 853	29 313 377 277
		29 022 180 851	29 728 145 585
Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	2	3 868 163 459	2 773 828 417
Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	3		
Салда в банки, инвестиции в ценни книжа и кредити		25 128 295	4 193 677
Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро	4	100 038 774	33 914
Вземания в рамките на Евросистемата	5		
Вземания във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата		54 130 517 580	50 259 459 435
Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)		17 241 183 222	3 545 868 495
		71 371 700 802	53 805 327 930
Други активи	6		
Дълготрайни материални активи		188 209 963	175 180 989
Други финансови активи		9 526 196 135	8 220 270 389
Разлики от преоценки на задбалансови инструменти		34 986 651	29 518 315
Начисления и разходи за бъдещи периоди		1 557 414 330	1 094 509 354
Други		69 064 934	5 580 697
		11 375 872 013	9 525 059 744
Всичко активи		126 043 458 303	105 766 455 243

ПАСИВИ	ПРИЛОЖЕНИЕ №	2007 г. евро	2006 г. евро
Банкноти в обращение	7	54 130 517 580	50 259 459 435
Задължения към други резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	8	1 050 000 000	1 065 000 000
Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	9	14 571 253 753	105 121 522
Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	10	667 076 397	330 955 249
Депозити, салда и други задължения			
Задължения в рамките на Евросистемата	11	40 041 833 998	39 782 265 622
Задължения, еквивалентни на прехвърляне на валутни резерви			
Други задължения	12		
Разлики от преоценки на задбалансови инструменти		69 589 536	0
Начисления и приходи за бъдещи периоди		1 863 461 316	1 262 820 884
Други		659 763 920	899 170 800
		2 592 814 772	2 161 991 684
Провизии	13	2 693 816 002	2 393 938 510
Сметки за преоценка	14	6 169 009 571	5 578 445 671
Капитал и резерви	15	4 127 136 230	4 089 277 550
Капитал			
Печалба за годината		0	0
Всичко пасиви		126 043 458 303	105 766 455 243

ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ ЗА ГОДИНАТА, ПРИКЛЮЧВАЩА НА 31 ДЕКЕМВРИ 2007 Г.

	ПРИЛОЖЕНИЕ №	2007 г. евро	2006 г. евро
Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи		1 354 887 368	1 318 243 236
Приходи от лихви във връзка с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата		2 004 355 782	1 318 852 000
Други приходи от лихви		4 380 066 479	2 761 697 060
<i>Лихвени приходи</i>		<i>7 739 309 629</i>	<i>5 398 792 296</i>
Плащания, произтичащи от вземанията на НЦБ във връзка с прехвърлянето на валутни резерви		(1 356 536 045)	(965 331 593)
Други разходи за лихви		(3 962 006 944)	(2 461 625 254)
<i>Разходи за лихви</i>		<i>(5 318 542 989)</i>	<i>(3 426 956 847)</i>
Нетен доход от лихви	23	2 420 766 640	1 971 835 449
Реализирани печалби/загуби от финансови операции	24	778 547 213	475 380 708
Преоценки на финансови активи и позиции	25	(2 534 252 814)	(718 467 508)
Прехвърляне към/от провизии за валутен и ценови риск		(286 416 109)	(1 379 351 719)
Нетен резултат от финансови операции, намаляване на стойността и провизии за рискове		(2 042 121 710)	(1 622 438 519)
Нетни разходи за такси и комисиони	26	(621 691)	(546 480)
Доход от акции и дялови участия	27	920 730	911 866
Други приходи	28	6 345 668	11 407 583
Всичко приходи, нето		385 289 637	361 169 899
Разходи за персонала	29	(168 870 244)	(160 847 043)
Административни разходи	30	(184 589 229)	(166 426 595)
Амортизация на дълготрайни материални активи		(26 478 405)	(29 162 141)
Услуги по производството на банкноти	31	(5 351 759)	(4 734 120)
Печалба за годината		0	0

Франкфурт на Майн, 26 февруари 2008 г.

ЕВРОПЕЙСКА ЦЕНТРАЛНА БАНКА

Жан-Клод Трише
Председател

СЧЕТОВОДНА ПОЛИТИКА¹

ФОРМА И ПРЕДСТАВЯНЕ НА ФИНАНСОВИЯ ОТЧЕТ

Финансовият отчет на Европейската централна банка (ЕЦБ) цели вярното отразяване на финансовото състояние на ЕЦБ и резултатите от нейните финансови операции. Той е изготвен в съответствие със следните принципи на счетоводна политика², които Управителният съвет счита за съответстващи на характера на дейността на централната банка.

СЧЕТОВОДНИ ПРИНЦИПИ

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

ПРИЗНАВАНЕ НА АКТИВИ И ПАСИВИ

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

БАЗА НА СЧЕТОВОДНОТО ОТЧИТАНЕ

Отчетът е изготвен на база историческа стойност, модифицирана така, че да включва пазарна оценка на търгуемите ценни книжа, златото и всички други балансови и задбалансови активи и пасиви, деноминирани в чуждестранна валута. Трансакциите по финансови активи и пасиви се отразяват по сметките според датата, на която се извършват.

От 1 януари 2007 г. се променя базата за отчитане на валутни трансакции, финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута, и свързаните с тях начисления

по сметките на централните банки от Евросистемата. Разрешено бе предварителното прилагане, като ЕЦБ въведе промяната от 1 октомври 2006 г. със следните резултати. С изключение на ценните книжа трансакциите сега се записват по задбалансови сметки по датата на сделката. На датата на плащането задбалансовите осчетоводявания се приключват и трансакциите се записват по баланса. Покупките и продажбите на чуждестранна валута се отразяват в нетната валутна позиция на датата на сделката, а не на спот датата на плащането, каквато беше практиката преди, като резултатите, произтичащи от продажбите, също се изчисляват на датата на сделката. Начислените лихви, премии и отстъпки, свързани с финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута, се изчисляват и осчетоводяват на дневна база, като валутната позиция също се променя ежедневно в резултат от тези начисления, а не само в случаите, когато действително постъпват парични лихвени плащания, каквато беше практиката по-рано.

АКТИВИ И ПАСИВИ В ЗЛАТО И ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

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

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

- 1 Подробно описание на счетоводната политика на ЕЦБ се съдържа в Решение ЕЦБ/2002/11, ОВ L 58, 3.3.2003 г., стр. 38, изменено. От 1 януари 2007 г. това решение се отменя и се заменя с Решение ЕЦБ/2006/17, ОВ L 348, 11.12.2006 г., стр. 38, изменено.
- 2 Тази политика е в съответствие с разпоредбите на член 26.4 от Устава на ЕСЦБ, който предвижда хармонизиран подход към правилата по отношение на счетоводната и финансовата отчетност на операциите, осъществявани от Евросистемата.

Златото се оценява по пазарната цена в края на годината. Не се прави разграничение между разликите в цената и валутната преоценка на златото. Вместо това се осчетоводява оценка на златото на база цената на тройунция в евро, която се изчислява за годината, приключваща на 31 декември 2007 г., според обменния курс на еврото спрямо щатския долар на 31 декември 2007 г.

ЦЕННИ КНИЖА

Всички търгуеми ценни книжа и други подобни активи се оценяват или по средни пазарни цени, или въз основа на кривата на доходност към датата на изготвяне на баланса, ценна книга по ценна книга. За годината, приключваща на 31 декември 2007 г., се използват средните пазарни цени от 28 декември 2007 г. Нетъргуемите ценни книжа се оценяват по себестойност, а неликвидните акции се оценяват по себестойност, подлежаща на обезценка.

ПРИЗНАВАНЕ НА ПРИХОДИТЕ

Приходите и разходите се признават за периода, в който са възникнали. Реализираните печалби и загуби, произтичащи от продажбата на валута, злато и ценни книжа, се включват в отчета за приходите и разходите. Такива реализирани печалби и загуби се изчисляват по отношение на средната цена на съответния актив.

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

Нереализираните загуби се отразяват в отчета за приходите и разходите, ако превишават предходни печалби от преоценка в съответната сметка за преоценка. Нереализираните загуби от каквито и да е ценни книжа, валута или злато не се нетират с нереализираната печалба от други ценни книжа, валута или злато. В случай на нереализирана загуба в края на годината по която и да е позиция, нейната средна цена на придобиване се намалява до

обменния курс и/или пазарната цена в края на годината.

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

ОБРАТНИ ТРАНСАКЦИИ

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

При репо-сделките ценните книжа се продават срещу парични средства, като същевременно се сключва споразумение за обратното им изкупуване от контрагента по договорена цена и на определена бъдеща дата. Репо-сделките се отразяват като приет обезпечен депозит в пасивите на баланса и също водят до разходи за лихви в отчета за приходите и разходите. Ценните книжа, продадени в резултат на такова споразумение, остават в баланса на ЕЦБ.

При обратните репо-сделки ценните книжа се купуват срещу парични средства, като същевременно се сключва споразумение за обратната им продажба на контрагента по договорена цена на определена бъдеща дата. Обратните репо-сделки се отразяват като обезпечени кредити в активите на баланса, но не се включват в портфейла от ценни книжа на ЕЦБ. Те пораждат приходи от лихви в отчета за приходите и разходите.

Обратните трансакции (включително трансакции по заемане на ценни книжа), сключени съгласно автоматизираната програма за заемане на ценни книжа, се отразяват в баланса само когато обезпечението се предоставя на ЕЦБ под формата на парични средства за срока до матуритета на трансакцията. През 2007 г.

ЕЦБ не е получавала парични средства като обезпечение до матуритета на такива трансакции.

ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

Валутните инструменти, а именно форуърдни трансакции в чуждестранна валута, форуърдни разлики по валутни суапове и други валутни инструменти, включително обмен на една валута срещу друга на бъдеща дата, са включени в нетната валутна позиция за целите на пресмятане на валутните печалби и загуби.

Лихвените инструменти се преоценяват инструмент по инструмент. Ежедневните промени във вариационните маржове на отворените лихвени фючърсни контракти се отразяват в отчета за приходите и разходите. Оценка на форуърдните трансакции с ценни книжа и на лихвените суапове се извършва въз основа на общоприети методи за оценка, като се използват наблюдавани пазарни цени и нива и коефициенти за дисконтиране от датите на плащане до датата на оценка.

СЪБИТИЯ, НАСТЪПИЛИ СЛЕД ДАТАТА НА БАЛАНСА

Активите и пасивите се коригират за събития, настъпили между датата на годишния баланс и датата, на която Управителният съвет одобрява финансовите отчети, ако към датата на баланса такива събития се отразяват съществено върху състоянието на активите и пасивите.

САЛДА В РАМКИТЕ НА ЕСЦБ/ЕВРОСИСТЕМАТА

Трансакциите в рамките на ЕСЦБ представляват презгранични трансакции между две централни банки от Европейския съюз. Те се обработват предимно чрез TARGET/TARGET2 – Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (виж глава 2) – и пораждат двустранни салда по сметките между съответните централни банки от ЕС, свързани с TARGET/TARGET2.

Такива двустранни салда след това се прехвърлят ежедневно на ЕЦБ, така че всяка НЦБ остава с една двустранна нетна позиция единствено към ЕЦБ. В счетоводните книги на ЕЦБ тази позиция представлява нетно вземане или задължение на всяка НЦБ към останалите банки от ЕСЦБ.

Салда в рамките на ЕСЦБ по сметки на НЦБ от еврозоната при ЕЦБ (с изключение на капитала на ЕЦБ и позициите, възникнали в резултат от прехвърляне на чуждестранни резервни активи на ЕЦБ) се описват като вземания или задължения в рамките на Евросистемата и се отразяват в баланса на ЕЦБ като единствена нетна позиция по активите или пасивите.

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

Салда в рамките на ЕСЦБ по сметки на НЦБ извън еврозоната при ЕЦБ, възникнали в резултат от участието им в TARGET/TARGET2³, са дадени в *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*.

ОТЧИТАНЕ НА ДЪЛГОТРАЙНИ АКТИВИ

Дълготрайните активи, с изключение на земята, се оценяват по цена на придобиване минус амортизацията. Земята се оценява по цена на придобиване. Амортизацията се изчислява на линейна база, като се започне от тримесечието след придобиването и се продължи през периода, за който се очаква

³ Към 31 декември 2007 г. НЦБ извън еврозоната, участващи в TARGET/TARGET2, са: централната банка на Дания (Danmarks Nationalbank), централната банка на Кипър (Central Bank of Cyprus), централната банка на Латвия (Latvijas Banka), централната банка на Литва (Lietuvos bankas), централната банка на Малта (Central Bank of Malta/Bank Centrali ta' Malta) и централната банка на Обединеното кралство (Bank of England).

активът да бъде достъпен за ползване, както следва:

Периодът на амортизация по отношение на сгради и капитализирани разходи за основни ремонти, свързани с настоящите сгради на ЕЦБ, е намален, за да бъдат напълно отписани, преди ЕЦБ да се премести в новата си сграда.

Компютри, съответно хардуер и софтуер, транспортни средства	4 години
Оборудване, обзавеждане и инсталации в сградите	10 години
Дълготрайни активи на стойност под 10 000 евро	Отписани в годината на придобиване

ПЕНСИОННА ПРОГРАМА НА ЕЦБ И ДРУГИ КОМПЕНСАЦИИ СЛЕД ПЕНСИОНИРАНЕ

ЕЦБ поддържа за своите служители пенсионна схема с предварително определени компенсаци. Тя се финансира с активи, съхранявани във фонд за дългосрочни компенсаци на служителите.

БАЛАНС

Задължението, признато в баланса във връзка с пенсионния план с предварително определени компенсаци, представлява настоящата стойност на дължимата компенсация на датата на баланса минус справедливата стойност на активите, предвидени за финансиране на това задължение, коригирана с непризнати актюерски печалби или загуби.

Размерът на дължимата компенсация се изчислява ежегодно от независими актюери, като се използва методът на прогнозна условна единица. Настоящата стойност на дължимата компенсация се определя като се дисконтират очакваните бъдещи парични потоци, използвайки лихвените проценти по висококачествени корпоративни облигации, деноминирани в евро, които имат матуритет, подобен на съответното пенсионно задължение.

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

ОТЧЕТ ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ

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

- а) разходите за текущо обслужване на възникващи през годината компенсаци;
- б) лихвата по дължими компенсаци според сконтовия лихвен процент;
- в) очакваната възвръщаемост от предвидените активи; и
- г) всички актюерски печалби и загуби, признати в отчета за приходите и разходите, чрез използване метода на 10% коридор.

МЕТОД НА 10% КОРИДОР

Нетните натрупани непризнати актюерски печалби и загуби, които са по-големи от: а) 10% от настоящата стойност на дължимите компенсаци, и б) 10% от справедливата стойност на предвидените активи, трябва да се амортизират през очакваната средна продължителност на оставащия трудов стаж на участващите служители.

ПЕНСИИ НА ЧЛЕНОВЕ НА ИЗПЪЛНИТЕЛНИЯ СЪВЕТ И ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ, СВЪРЗАНИ С ПЛАЩАНИЯ СЛЕД ПЕНСИОНИРАНЕ

Налице са финансово необезпечени споразумения за изплащането на пенсии на членове на Изпълнителния съвет и за обезщетение при нетрудоспособност на персонала. Очакваните разходи за тези плащания са натрупани през мандата/прослуженото време на членовете на Изпълнителния съвет/на персонала, като се използва счетоводен подход, подобен

на този за предвидените компенсации при пенсиониране. Актюерските печалби и загуби се признават по посочения по-горе начин.

Тези задължения се оценяват ежегодно от независими актюери с цел съответствие на задълженията във финансовите отчети.

БАНКОТИ В ОБРАЩЕНИЕ

ЕЦБ и НЦБ от еврозоната, които заедно образуват Евросистемата, емитират евробанкноти⁴. Общата стойност на евробанкнотите в обращение се разпределя за централните банки от Евросистемата в последния работен ден от всеки месец в съответствие с алгоритъма за разпределяне на банкнотите⁵.

На ЕЦБ е разпределен дял от 8% от общата стойност на евробанкнотите в обращение, който е включен в *Банкноти в обращение* по пасива на баланса. Делът на ЕЦБ в общата емисия на евробанкноти е обезпечен с вземания от НЦБ. Тези вземания, които носят лихва⁶, са включени в подстатията *Вземания в рамките на Евросистемата: 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 показателя *Нетен доход от лихви*. Този доход е дължим на НЦБ за финансовата година, за която се отнася, но се разпределя на втория работен ден от следващата година⁷. Той се разпределя изцяло, освен в случаите, когато нетната печалба на ЕЦБ за годината е по-малка от дохода от евробанкноти в обращение и подлежи на решения на Управителния съвет за извършване на трансфери за провизиране срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, както и за приспадане от този доход на разходите, направени от ЕЦБ във връзка с емитирането и доставянето на евробанкноти.

ДРУГИ ВЪПРОСИ

Като взе предвид ролята на ЕЦБ като централна банка, Изпълнителният съвет счита, че публикуването на отчета за паричните потоци не би предоставило на читателите на финансовите отчети допълнителна важна информация.

В съответствие с член 27 от Устава на ЕСЦБ и въз основа на препоръка на Управителния съвет, Съветът на ЕС одобри назначаването на KPMG *Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft* за външен одитор на ЕЦБ за период от пет години, приключващ в края на финансовата 2007 г.

- 4 Решение ЕЦБ/2001/15 от 6 декември 2001 г. относно емитирането на евробанкноти, ОВ L 337, 20.12.2001 г., стр. 52, изменено.
- 5 Алгоритъм за разпределяне на банкнотите означава процентите, които се получават, като се вземе предвид дялът на ЕЦБ в общата емисия на евробанкноти и се приложи алгоритъмът за записване на капитала спрямо дела на НЦБ в тази обща емисия.
- 6 Решение ЕЦБ/2001/16 от 6 декември 2001 г. относно разпределянето на паричния доход на националните централни банки на участващите държави-членки от финансовата 2002 година., ОВ L 337, 20.12.2001 г., стр. 55, изменено.
- 7 Решение ЕЦБ/2005/11 от 17 ноември 2005 г. относно разпределянето на дохода на Европейската централна банка от евробанкноти в обращение между националните централни банки на участващите държави-членки, ОВ L 311, 26.11.2005 г., стр. 41. Това решение отменя Решение ЕЦБ/2002/9.

ПРИЛОЖЕНИЕ КЪМ БАЛАНСА

I ЗЛАТО И ВЗЕМАНИЯ В ЗЛАТО

Към 31 декември 2007 г. ЕЦБ притежава 18 091 733 унции чисто злато (20 572 017 унции през 2006 г.). Спадът е резултат от: а) извършени продажби на злато в размер на 2 539 839 унции, съгласно Споразумението между централните банки за продажба на злато, влязло в сила на 27 септември 2004 г., по което ЕЦБ е страна; б) прехвърлянето на ЕЦБ на 59 555 унции чисто злато⁸ от централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) при приемането на единната валута от Словения, в съответствие с член 30.1 от Устава на ЕСЦБ. Полученото в резултат от тези трансакции намаление на равностойността в евро на наличностите се компенсира напълно със значителното повишаване цената на златото през 2007 г. (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

2 ВЗЕМАНИЯ ОТ РЕЗИДЕНТИ И НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

ВЗЕМАНИЯ ОТ МВФ

Този актив представя наличностите на ЕЦБ от специални права на тираж (СПТ) към 31 декември 2007 г. Той произтича от двустранното споразумение с Международния валутен фонд (МВФ) за покупко-продажба на СПТ, с което МВФ е упълномощен да организира продажби и да извършва покупки на СПТ срещу евро от името на ЕЦБ в границите на определени минимални и максимални равнища на наличностите. СПТ представлява кошница от валути. Стойността им се определя като претеглен сбор от курсовете на четири основни валути (евро, японска йена, британска лира и щатски долар). За счетоводни цели СПТ се приемат за чуждестранна валута (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика).

САЛДА В БАНКИ И ИНВЕСТИЦИИ В ЦЕННИ КНИЖА, ВЪНШНИ КРЕДИТИ И ДРУГИ ЧУЖДЕСТРАННИ АКТИВИ; ВЗЕМАНИЯ ОТ РЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

Тези два показателя включват салда в банки, кредити, деноминирани в чуждестранна валута, и инвестиции в ценни книжа, деноминирани в щатски долари и японски йени, както следва:

Вземания от нерезиденти на еврозоната	2007 г. евро	2006 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки	761 073 851	1 388 630 590	(627 556 739)
Депозити на паричния пазар	688 783 688	1 352 326 756	(663 543 068)
Обратни репо-сделки	543 247 188	330 983 321	212 263 867
Инвестиции в ценни книжа	26 579 510 126	26 241 436 610	338 073 516
Всичко	28 572 614 853	29 313 377 277	(740 762 424)

Вземания от резиденти на еврозоната	2007 г. евро	2006 г. евро	Изменение евро
Разплащателни сметки	574 945	18 535	556 410
Депозити на паричния пазар	3 867 588 514	2 621 949 594	1 245 638 920
Обратни репо-сделки	0	151 860 288	(151 860 288)
Всичко	3 868 163 459	2 773 828 417	1 094 335 042

Въпреки поевтиняването на щатския долар и японската йена спрямо еврото през 2007 г., нетната стойност в евро на тези позиции се увеличи, главно в резултат от: а) инвестирането на постъпления от продажби на злато в портфейла, деноминиран в японски йени, и в по-малка степен в портфейла, деноминиран в щатски долари (виж приложение 1 *Злато и вземания в злато*); б) приходи, получени основно в портфейла, деноминиран в щатски долари.

Също така с приемането на единната валута от Словения на 1 януари 2007 г., централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) прехвърли на ЕЦБ щатски долари

⁸ Преводът на обща стойност 28.7 млн. евро беше извършен с действие от 1 януари 2007 г.

на стойност 162.9 млн. евро, в съответствие с член 30.1 от Устава на ЕСЦБ.

Валутните наличности⁹ на ЕЦБ (нето) в щатски долари и японски йени към 31 декември 2007 г. са, както следва:

	(млн. валутни единици)
Щатски долар	37 149
Японска йена	1 076 245

3 ВЗЕМАНИЯ ОТ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

Към 31 декември 2007 г. това вземане се състои от депозити на паричния пазар на стойност 20 млн. евро и разплащателни сметки при нерезиденти на еврозоната.

4 ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ ОТ КРЕДИТНИ ИНСТИТУЦИИ В ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

Към 31 декември 2007 г. това вземане се състои от депозити на паричния пазар на стойност 100 млн. евро и разплащателни сметки при резиденти на еврозоната.

5 ВЗЕМАНИЯ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

ВЗЕМАНИЯ ВЪВ ВРЪЗКА С РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ЕВРОБАНКНОТИ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

Този показател включва вземания на ЕЦБ към НЦБ от еврозоната, свързани с разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика).

ДРУГИ ВЗЕМАНИЯ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА (НЕТО)

Този показател включва салдата в TARGET/TARGET2 на НЦБ от еврозоната към ЕЦБ (виж *Салда в рамките на ЕСЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика). Нарастването на тази позиция се дължи главно на сегълмента на частта в евро на насрещни суапови трансакции,

извършени с НЦБ във връзка със схеми за предоставяне на кредити чрез аукциони (*Term Auction Facility*) в щатски долари (виж приложение 9 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

	2007 г. евро	2006 г. евро
Дължимо от НЦБ от еврозоната във връзка с TARGET/TARGET2	145 320 642 526	83 764 470 700
Дължимо на НЦБ от еврозоната във връзка с TARGET/TARGET2	(128 079 459 304)	(80 218 602 205)
Други вземания в рамките на Евросистемата (нето)	17 241 183 222	3 545 868 495

6 ДРУГИ АКТИВИ

ДЪЛГОТРАЙНИ МАТЕРИАЛНИ АКТИВИ

Тези активи обхващат следните основни показатели на 31 декември 2007 г.:

	2007 г. евро	2006 г. евро	Изменение евро
Цена на придобиване			
Земя и сгради	156 964 236	160 272 602	(3 308 366)
Компютри (хардуер и софтуер)	168 730 634	157 573 338	11 157 296
Оборудване, обзавеждане, инсталации и моторни превозни средства	27 105 564	26 670 476	435 088
Незавършено капитално строителство	59 791 855	28 790 200	31 001 655
Други дълготрайни активи	1 195 290	1 232 143	(36 853)
Цена на придобиване, общо	413 787 579	374 538 759	39 248 820

9 Активи минус пасиви, деноминирани в съответната чуждестранна валута, които подлежат на валутна преценка. Те са включени към показателите Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута, Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута, Начисления и разходи за бъдещи периоди, Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута, Разлики от преценка на задбалансови инструменти (Разходи) и Начисления и приходи за бъдещи периоди, като се вземат предвид и валутни трансакции по форуърди и суапове по задбалансови показатели. Не са включени резултати от ценова преценка на приходи от финансови инструменти, деноминирани в чуждестранна валута.

	2007 г. евро	2006 г. евро	Изменение евро
Натрупана амортизация			
Земя и сгради	(49 672 589)	(39 696 727)	(9 975 862)
Компютри (хардуер и софтуер)	(150 195 777)	(135 057 096)	(15,138,681)
Оборудване, обзавеждане, инсталации и моторни превозни средства	(25 562 068)	(24 471 251)	(1 090 817)
Други дълготрайни активи	(147 182)	(132 696)	(14 486)
Натрупана амортизация, общо	(225 577 616)	(199 357 770)	(26 219 846)
Балансова стойност	188 209 963	175 180 989	13 028 974

Намаляването на разходите по Земя и сгради се дължи главно на извършената през януари 2007 г. продажба на закупената през 2001 г. официална резиденция на председателите на ЕЦБ. През декември 2006 г. беше придобита нова официална резиденция.

Увеличението на Незавършено капитално строителство се дължи основно на първоначалните строителни работи, свързани с новата сграда на ЕЦБ. Прехвърлянето от тази категория към съответните видове дълготрайни активи става след влизането на активите в употреба.

ДРУГИ ФИНАНСОВИ АКТИВИ

Основните компоненти на този показател са както следва:

	2007 г. евро	2006 г. евро	Изменение евро
Ценни книжа, деноминирани в евро	8 815 612 722	7 303 413 758	1 512 198 964
Обратни репо-сделки в евро	668 392 837	874 669 464	(206 276 627)
Други финансови активи	42 190 576	42 187 167	3 409
Всичко	9 526 196 135	8 220 270 389	1 305 925 746

а) Ценните книжа, деноминирани в евро, и обратните репо-сделки в евро представляват инвестициите на собствените средства на ЕЦБ (виж приложение 12 *Други задължения*). Нарастването на наличностите от ценни книжа се дължи главно на инвестирането в портфейл от собствени средства на сума, съответстваща на прехвърлената в провизиите на ЕЦБ, срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск през 2006 г.

б) Акциите на ЕЦБ в БМР са 3211 и са включени в разходите за придобиване, възлизащи на 41.8 млн. евро.

РАЗЛИКИ ОТ ПРЕОЦЕНКИ НА ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

Този показател е съставен основно от промени в оценката на останалите неуредени към 31 декември 2007 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 21 *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Промените в оценката са резултат от преобразуването на такива трансакции в евро еквивалент по обменни курсове към датата на баланса, сравнени със стойностите в евро, получени от преобразуването на трансакциите по средната стойност в съответната чужда валута (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика). В този показател са включени също печалби от оценка на форуърдни трансакции с ценни книжа.

НАЧИСЛЕНИЯ И РАЗХОДИ ЗА БЪДЕЩИ ПЕРИОДИ

През 2007 г. тази позиция включва вземания от начислени лихви по вземания на ЕЦБ, свързани с разпределението на банкнотите в Евросистемата за последното тримесечие (виж *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика), възлизащи на 545.8 млн. евро, както и вземания по начислени лихви върху салда на TARGET/TARGET2, дължими от НЦБ от еврозоната

за последния месец на 2007 г., възлизащи на 481.6 млн. евро.

Тук са включени също начислени лихви, включително амортизация на отстъпки по ценни книжа и други финансови активи.

ДРУГИ

Този показател е съставен основно от салда, свързани с неуредени към 31 декември 2007 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 21 *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Тези салда са резултат от преобразуването на такива трансакции в евро еквивалент по средната стойност на съответната валута към датата на баланса, сравнена със стойностите в евро, по които трансакциите първоначално са осчетоводени (виж *Задбалансови инструменти* в бележките по счетоводната политика).

Показателят включва също вземане от Федералното министерство на финансите на Германия във връзка с възстановим данък върху добавената стойност и заплатени други косвени данъци. Такива данъци са възстановими съгласно член 3 от Протокола за привилегиите и имунитетите на Европейските общности, който се прилага за ЕЦБ по силата на член 40 от Устава на ЕСЦБ.

7 БАНКНОТИ В ОБРАЩЕНИЕ

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

8 ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ ДРУГИ РЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

Този показател се състои от депозити на членове на Европейската банкова асоциация (ЕВА), които се използват от ЕЦБ като обезпечение при извършването на плащания от ЕВА чрез системата TARGET/TARGET2.

9 ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЕВРО

Този показател се състои главно от задължения към Федералния резерв във връзка със схеми за кредитиране чрез аукцион (*Term Auction Facility*) в щатски долари на стойност 13.9 млрд. евро. В рамките на тази програма Федералният резерв предостави на ЕЦБ 20 млрд. щатски долара посредством временно реципрочно валутно споразумение (суап линия) с цел да се осигури краткосрочно финансиране в щатски долари на контрагенти в Евросистемата. ЕЦБ осъществи едновременно насрещни (*back-to-back*) суапови трансакции с НЦБ, приели еврото, които използваша получените средства, за да извършат операции за осигуряване на ликвидност с контрагентите от Евросистемата. Тези насрещни суапови трансакции доведоха до неолихвени салда в рамките на Евросистемата между ЕЦБ и НЦБ, отчетени в *Други вземания в рамките на Евросистемата* (нето).

Останалата част от този показател представлява салдата на НЦБ извън еврозоната в ЕЦБ, произтичащи от обработени посредством системата TARGET/TARGET2 трансакции (виж *Салда в рамките на ЕСЦБ/Евросистемата* в бележките по счетоводната политика).

10 ЗАДЪЛЖЕНИЯ КЪМ НЕРЕЗИДЕНТИ НА ЕВРОЗОНАТА, ДЕНОМИНИРАНИ В ЧУЖДЕСТРАННА ВАЛУТА

Тази позиция включва споразумения за обратно изкупуване, извършвани с нерезиденти на еврозоната, във връзка с управлението на валутните резерви на ЕЦБ.

11 ЗАДЪЛЖЕНИЯ В РАМКТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

Това са задълженията към НЦБ от еврозоната, произтекли в резултат от прехвърляне на чуждестранни резервни активи на ЕЦБ при

присъединяването им към Евросистемата. Те се компенсират по последния разполагаем пределен лихвен процент по основните операции по рефинансиране на Евросистемата, коригиран, за да отрази нулевата възвръщаемост на компонента злато (виж приложение 23 *Нетен лихвен доход*).

Разширяването на ЕС с присъединяването на България и Румъния и съпътстващите го корекции на общите граници на вземанията и теглата на НЦБ в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ (виж бележка 15 *Капитал и резерви*), заедно с прехвърлянето на чуждестранни резервни активи от Словенската централна банка (*Banka Slovenije*) с приемането на единната валута от Словения, доведоха до увеличаване на задълженията с 259 568 376 евро.

	до 31 декември 2006 г. евро	от 1 януари 2007 г. ¹ евро
Централната банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>)	1 419 101 951	1 423 341 996
Централната банка на Германия (<i>Deutsche Bundesbank</i>)	11 761 707 508	11 821 492 402
Централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (<i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>)	513 006 858	511 833 966
Централната банка на Гърция (<i>Bank of Greece</i>)	1 055 840 343	1 046 595 329
Централната банка на Испания (<i>Banco de España</i>)	4 326 975 513	4 349 177 351
Централната банка на Франция (<i>Banque de France</i>)	8 275 330 931	8 288 138 644
Централната банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)	7 262 783 715	7 217 924 641
Централната банка на Люксембург (<i>Banque centrale du Luxembourg</i>)	87 254 014	90 730 275
Централната банка на Нидерландия (<i>De Nederlandsche Bank</i>)	2 223 363 598	2 243 025 226
Централната банка на Австрия (<i>Oesterreichische Nationalbank</i>)	1 157 451 203	1 161 289 918
Централната банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)	982 331 062	987 203 002
Централната банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>)	-	183 995 238
Централната банка на Финландия (<i>Suomen Pankki– Finlands Bank</i>)	717 118 926	717 086 011
Всичко	39 782 265 622	40 041 833 998

1) Отделните суми са закръглени до най-близката стойност на еврото. В резултат на закръгляването общите суми могат да не се равняват.

Вземането на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) беше определено на 183 995 238 евро, за да се гарантира, че съотношението между това вземане и общия размер на вземането, записано в полза на другите НЦБ, които са приели еврото, ще бъде равно на съотношението между теглото на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ и общото тегло на останалите участващи НЦБ в същия алгоритъм. Разликата между вземането и стойността на прехвърлените активи (виж приложение 1 *Злато и вземания в злато* и приложение 2 *Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута*) се приема за част от вноските на централната банка на Словения (*Banka Slovenije*), дължими в съответствие с член 49.2 от Устава на ЕСЦБ, за резервите и провизиите, еквивалентни на резерви на ЕЦБ, налични към 31 декември 2006 г. (виж приложение 13 *Провизии* и приложение 14 *Сметки за преоценка*).

12 ДРУГИ ЗАДЪЛЖЕНИЯ

РАЗЛИКИ ОТ ПРЕОЦЕНКИ НА ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

Този показател е съставен основно от промени в оценката на останалите неуредени към 31 декември 2007 г. трансакции по валутни суапове и форуърди (виж приложение 21 *Трансакции по валутни суапове и форуърди*). Промените в оценката произтичат от преобразуването на тези трансакции в евро еквивалент по обменни курсове към датата на баланса, сравнен със стойностите в евро, получени от преобразуването на трансакциите по средната цена в съответната чуждестранна валута (виж *Активи и пасиви в злато и чуждестранна валута* в бележките по счетоводната политика и приложение 6 *Други активи*).

В този показател са включени също загуби от преоценка на форуърдни трансакции с ценни книжа и лихвени суапове.

НАЧИСЛЕНИЯ И ПРИХОДИ ЗА БЪДЕЩИ ПЕРИОДИ

Този показател включва главно лихви, платими на НЦБ във връзка с техни вземания, свързани с прехвърляне на валутни резерви (виж приложение 11 *Задължения в рамките на Евросистемата*), на стойност 1.4 млрд. евро. Този показател съдържа също начисления по салдата, дължими на НЦБ във връзка с TARGET/TARGET2, начисления по финансови инструменти, включително амортизация на премии по купонни облигации, и други начисления.

ДРУГИ

Този показател се състои главно от неуредени трансакции по обратно изкупуване на стойност 517 млн. евро, извършени във връзка с управлението на собствените средства на ЕЦБ (виж приложение 6 *Други активи*), и нетните задължения във връзка с дължими от страна на ЕЦБ пенсии, описани по-долу.

ПЕНСИОННА ПРОГРАМА НА ЕЦБ И ДРУГИ КОМПЕНСАЦИИ СЛЕД ПЕНСИОНИРАНЕ

Сумите, признати в баланса във връзка с пенсионни задължения на ЕЦБ (виж *Пенсионна програма на ЕЦБ и други компенсации след пенсиониране* в бележките по счетоводната политика) са както следва:

	2007 г. млн. евро	2006 г. млн. евро
Текуща стойност на задълженията	285.8	258.5
Справедлива стойност на предвидените активи	(229.8)	(195.3)
Непризнати актюерски печалби/(загуби)	35.4	17.3
Задължения, признати в баланса	91.4	80.5

Настоящата стойност на задълженията включва финансово неосигурени задължения на стойност 36.8 млн. евро (32.6 млн. евро през 2006 г.), свързани с пенсии на членове на Изпълнителния съвет и компенсации на персонала при нетрудоспособност.

Сумите, признати в отчета за приходите и разходите през 2007 г. и 2006 г. във връзка с *Разходи за текущо обслужване, Лихви по задължения* и *Очаквана възвръщаемост от предвидените активи*, са, както следва:

	2007 г. млн. евро	2006 г. млн. евро
Разходи за текущо обслужване	26.5	27.3
Лихви по задължения	8.6	6.8
Очаквана възвръщаемост от предвидените активи	(7.9)	(6.7)
Нетни актюерски (печалби)/загуби, признати през годината	0	0
Всичко, включено в <i>Разходи за персонала</i>	27.2	27.4

В съответствие с метода на 10% коридор (виж *Пенсионна програма на ЕЦБ и други компенсации след пенсиониране* в бележките по счетоводната политика) в отчета за приходите и разходите за 2007 г. не са признати актюерски печалби.

Промените в настоящата стойност на определените компенсационни задължения са, както следва:

	2007 г. млн. евро	2006 г. млн. евро
Начални компенсационни задължения	258.5	223.5
Разходи за обслужване	26.5	27.3
Разходи за лихви	8.6	6.8
Вноски, изплащани от участниците в програмата	14.2	10.4
Други нетни изменения в пасивите, представляващи вноски на участниците в програмата	2.5	3.7
Изплатени компенсации	(2.5)	(2.6)
Актюерски (печалби)/загуби	(22.0)	(10.6)
Крайни компенсационни задължения	285.8	258.5

Измененията в справедливата стойност на предвидените активи са, както следва:

	2007 г. млн. евро	2006 г. млн. евро
Начална справедлива стойност на предвидените активи	195.3	161.2
Очаквана възвръщаемост	7.9	6.7
Актюерски печалби/(загуби)	(4.0)	0.2
Вноски, изплащани от работодателя	16.2	15.4
Вноски, изплащани от участниците в програмата	14.1	10.3
Изплатени компенсации	(2.2)	(2.2)
Други нетни изменения в активите, представляващи вноски на участниците в програмата	2.5	3.7
Крайна справедлива стойност на предвидените активи	229.8	195.3

При изготвянето на оценките, посочени в това приложение, актюерите използват приетите от Изпълнителния съвет допускания за целите на отчитането и оповестяването на данните.

Основните допускания, използвани при изчисляването на схемата за задълженията към персонала, са следните. Очакваното равнище на възвръщаемост от предвидените активи се използва от актюерите за изчисляване на годишния ангажимент по отчета за приходите и разходите.

	2006 г. %	2007 г. %
Дисконтов процент	5.30	4.60
Очаквана възвръщаемост от предвидените активи	6.50	6.00
Бъдещо нарастване на заплатите	2.00	2.00
Бъдещо увеличение на пенсията	2.00	2.00

13 ПРОВИЗИИ

Към 31 декември 2005 г., предвид големите експозиции на ЕЦБ към валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск, както и размера на сметките за преоценка, Управителният съвет счете за уместно да сформира провизии срещу тези видове риск. Провизиите ще се използват за финансиране на реализирани и нереализирани бъдещи загуби, главно загуби от преоценка, които не са покрити със сметки за преоценка. Размерът и продължаващата необходимост от такива провизии се преразглеждат ежегодно въз основа на оценката на ЕЦБ за експозицията на

гореспоменатите рискове. При тази оценка се вземат предвид редица фактори, включително нивото на наличностите от рискови активи, размера на реализираните рискови експозиции през текущата финансова година, прогнозираните резултати за следващата година и последователно прилагана оценка на риска, включваща изчисления на стойностите под риск (*Var*) на рисковите активи¹⁰. Провизиите, заедно с всички суми, държани в общия резервен фонд на ЕЦБ, не могат да надвишават стойността на дяловете от капитала, внасяни от НЦБ от евроната.

Към 31 декември 2006 г. провизиите срещу валутен, лихвен и свързан с цената на златото риск бяха на стойност 2 371 395 162 евро. Съгласно член 49.2 от Устава на ЕСЦБ централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) предостави сумата от 10 947 042 евро в провизиите, считано от 1 януари 2007 г. Като взе предвид резултатите от оценката си, Управителният съвет реши да прехвърли на 31 декември 2007 г. допълнителна сума от 286 416 109 евро към провизиите, като увеличи размера им на 2 668 758 313 евро, намалявайки, както и през 2006 г., нетната печалба на нула.

В този показател наред с други различни провизии се включват и съответни провизии по договорното задължение на ЕЦБ да възстанови в първоначалното състояние сградите, в които в момента се помещава, след като ги освободи и се настани в новата си сграда.

14 СМЕТКИ ЗА ПРЕОЦЕНКА

Тези сметки представят салдата за преоценка, произтичащи от нереализирани печалби по активите и пасивите. На 1 януари 2007 г. съгласно член 49.2 от Устава на ЕСЦБ централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) внесе в тези салда сумата от 26 млн. евро.

¹⁰ Виж също глава 2 от Годишния доклад на ЕЦБ.

	2007 г. евро	2006 г. евро	Изменение евро
Злато	5 830 485 388	4 861 575 989	968 909 399
Чуждестранна валута	0	701 959 896	(701 959 896)
Ценни книжа	338 524 183	14 909 786	323 614 397
Общо	6 169 009 571	5 578 445 671	590 563 900

Обменните курсове, използвани за преоценка в края на годината, са следните:

Обменни курсове	2007 г.	2006 г.
Щатски долар за евро	1.4721	1.3170
Японска йена за евро	164.93	156.93
Евро за СПТ	1.0740	1.1416
Евро за тройунция злато	568.236	482.688

15 КАПИТАЛ И РЕЗЕРВИ

КАПИТАЛ

а) ПРОМЕНИ В КАПИТАЛОВИЯ АЛГОРИТЪМ НА ЕЦБ

Съгласно член 29 от Устава на ЕСЦБ дяловете на НЦБ в капиталовия алгоритъм на ЕЦБ се претеглят според дяловете на съответните държави-членки в общото население и БВП на ЕС в равни съотношения съгласно данните, предоставени на ЕЦБ от Европейската комисия. Тези тегла се коригират на всеки пет години и винаги когато към ЕС се присъедини нова държава-членка. В съответствие с Решение 2003/517/ЕО на Съвета от 15 юли 2003 г. относно статистическите данни, които трябва да се използват за коригиране на алгоритъма за записване на участието в капитала на ЕЦБ¹¹, дяловете на НЦБ в капиталовия алгоритъм бяха коригирани на 1 януари 2007 г. с присъединяването на България и Румъния като нови държави-членки на ЕС, както следва:

	от 1 май 2004 г. до 31 декември 2006 г. %	2006 г. %
Централната банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>)	2.5502	2.4708
Централната банка на Германия (<i>Deutsche Bundesbank</i>)	21.1364	20.5211

Централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (<i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>)	0.9219	0.8885
Централната банка на Гърция (<i>Bank of Greece</i>)	1.8974	1.8168
Централната банка на Испания (<i>Banco de España</i>)	7.7758	7.5498
Централната банка на Франция (<i>Banque de France</i>)	14.8712	14.3875
Централната банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)	13.0516	12.5297
Централната банка на Люксембург (<i>Banque centrale du Luxembourg</i>)	0.1568	0.1575
Централната банка на Нидерландия (<i>De Nederlandsche Bank</i>)	3.9955	3.8937
Централната банка на Австрия (<i>Oesterreichische Nationalbank</i>)	2.0800	2.0159
Централната банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)	1.7653	1.7137
Централната банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>)	-	0.3194
Централната банка на Финландия (<i>Suomen Pankki– Finlands Bank</i>)	1.2887	1.2448
Общо за НЦБ от еврозоната	71.4908	69.5092
Българска народна банка	-	0.8833
Централната банка на Чехия (<i>Česká národní banka</i>)	1.4584	1.3880
Централната банка на Дания (<i>Danmarks Nationalbank</i>)	1.5663	1.5138
Централната банка на Естония (<i>Eesti Pank</i>)	0.1784	0.1703
Централната банка на Кипър (<i>Central Bank of Cyprus</i>)	0.1300	0.1249
Централната банка на Латвия (<i>Latvijas Banka</i>)	0.2978	0.2813
Централната банка на Литва (<i>Lietuvos bankas</i>)	0.4425	0.4178
Централната банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)	1.3884	1.3141
Централната банка на Малта (<i>Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta</i>)	0.0647	0.0622
Централната банка на Полша (<i>Narodowy Bank Polski</i>)	5.1380	4.8748
Централната банка на Румъния (<i>Banca Națională a României</i>)	-	2.5188
Централната банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>)	0.3345	-
Централната банка на Словакия (<i>Národná banka Slovenska</i>)	0.7147	0.6765
Централната банка на Швеция (<i>Sveriges Riksbank</i>)	2.4133	2.3313
Централната банка на Обединеното кралство (<i>Bank of England</i>)	14.3822	13.9337
Общо за НЦБ извън еврозоната	28.5092	30.4908
Всичко	100.0000	100.0000

¹¹ ОВ L 181, 19.7.2003 г., стр. 43

Б) КАПИТАЛ НА ЕЦБ

Съгласно член 49.3 от Устава на ЕСЦБ, включен в Устава с Договора за присъединяване, записаният капитал на ЕЦБ се увеличава автоматично с присъединяването на нова държава-членка към ЕС и присъединяването на нейната НЦБ към ЕСЦБ. Размерът на увеличението се

определя като размера на записания капитал (т.е. 5565 млн. евро към 31 декември 2006 г.) се умножи по съотношението, в рамките на разширения капиталов алгоритъм, между теглата на присъединяващите се НЦБ и тези на останалите национални централни банки, които вече са част от ЕСЦБ. По този начин на 1 януари 2007 г. записаният капитал на ЕЦБ се увеличи на 5761 млн. евро.

	Записан капитал до 31 декември 2006 г. евро	Внесен капитал до 31 декември 2006 г. евро	Записан капитал от 1 януари 2007 г. евро	Внесен капитал от 1 януари 2007 г. евро
Централната банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>)	141 910 195	141 910 195	142 334 200.	142 334 200
Централната банка на Германия (<i>Deutsche Bundesbank</i>)	1 176 170 751	1 176 170 751	1 182 149 240	1 182 149 240
Централната банка и администрация за финансови услуги на Ирландия (<i>Central Bank and Financial Services Authority of Ireland</i>)	51 300 686	51 300 686	51 183 397	51 183 397
Централната банка на Гърция (<i>Bank of Greece</i>)	105 584 034	105 584 034	104 659 533	104 659 533
Централната банка на Испания (<i>Banco de España</i>)	432 697 551	432 697 551	434 917 735	434 917 735
Централната банка на Франция (<i>Banque de France</i>)	827 533 093	827 533 093	828 813 864	828 813 864
Централната банка на Италия (<i>Banca d'Italia</i>)	726 278 371	726 278 371	721 792 464	721 792 464
Централната банка на Люксембург (<i>Banque centrale du Luxembourg</i>)	8 725 401	8 725 401	9 073 028	9 073 028
Централната банка на Нидерландия (<i>De Nederlandsche Bank</i>)	222 336 360	222 336 360	224 302 523	224 302 523
Централната банка на Австрия (<i>Oesterreichische Nationalbank</i>)	115 745 120	115 745 120	116 128 992	116 128 992
Централната банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)	98 233 106	98 233 106	98 720 300	98 720 300
Централната банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>)	-	-	18 399 524	18 399 524
Централната банка на Финландия (<i>Suomen Pankki– Finlands Bank</i>)	71 711 893	71 711 893	71 708 601	71 708 601
Общо за НЦБ от еврозоната	3 978 226 562	3 978 226 562	4 004 183 400	4 004 183 400
Българска народна банка	-	-	50 883 843	3 561 869
Централната банка на Чехия (<i>Česká národní banka</i>)	81 155 136	5 680 860	79 957 855	5 597 050
Национална банка на Дания (<i>Danmarks Nationalbank</i>)	87 159 414	6 101 159	87 204 756	6 104 333
Централната банка на Естония (<i>Eesti Pank</i>)	9 927 370	694 916	9 810 391	686 727
Централната банка на Кипър (<i>Central Bank of Cyprus</i>)	7 234 070	506 385	7 195 055	503 654
Централната банка на Латвия (<i>Latvijas Banka</i>)	16 571 585	1 160 011	16 204 715	1 134 330
Централната банка на Литва (<i>Lietuvos bankas</i>)	24 623 661	1 723 656	24 068 006	1 684 760
Централната банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)	77 259 868	5 408 191	75 700 733	5 299 051

Централната банка на Малта (<i>Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta</i>)	3 600 341	252 024	3 583 126	250 819
Централната банка на Полша (<i>Narodowy Bank Polski</i>)	285 912 706	20 013 889	280 820 283	19 657 420
Централната банка на Румъния (<i>Banca Națională a României</i>)	-	-	145 099 313	10 156 952
Централната банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>)	18 613 819	1 302 967	-	-
Централната банка на Словакия (<i>Národná banka Slovenska</i>)	39 770 691	2 783 948	38 970 814	2 727 957
Централната банка на Швеция (<i>Sveriges Riksbank</i>)	134 292 163	9 400 451	134 298 089	9 400 866
Централната банка на Обединеното кралство (<i>Bank of England</i>)	800 321 860	56 022 530	802 672 024	56 187 042
Общо за НЦБ извън еврозоната	1 586 442 685	111 050 988	1 756 469 003	122 952 830
Всичко	5 564 669 247	4 089 277 550	5 760 652 403	4 127 136 230

В съответствие с член 49.1 от Устава на ЕСЦБ и правния акт, приет от Управителния съвет на 30 декември 2006 г.¹², считано от 1 януари 2007 г. централната банка на Словения (*Banka Slovenije*) преведе сумата от 17 096 556 евро, представляваща остатъка от дела в записания капитал на ЕЦБ.

НЦБ извън еврозоната са длъжни да внесат 7% от записания си капитал като вноски за оперативните разходи на ЕЦБ. Така считано от 1 януари 2007 г. Българската народна банка и централната банка на Румъния (*Banca Națională a României*) внесоха съответно 3 561 869 евро и 10 156 952 евро. Като се прибавят тези суми, в края на 2007 г. вноските възлязоха общо на 122 952 830 евро. НЦБ извън еврозоната нямат право да получават дял от разпределимата печалба на ЕЦБ, включително приходите, произтичащи от разпределянето на евробанкноти в рамките на Евросистемата, нито са задължени да покриват загуби, претърпени от ЕЦБ.

Общият ефект от трите промени е увеличение на внесения капитал на ЕЦБ от 4 089 277 550 евро на 31 декември 2006 г. на 4 127 136 230 евро на 1 януари 2007 г., както е показано в таблицата по-долу¹³:

16 СЪБИТИЯ, НАСТЪПИЛИ СЛЕД ДАТАТА НА БАЛАНСА

ПРИЕМАНЕ НА КИПЪР И МАЛТА В ЕВРОЗОНАТА

В съответствие с Решение 2007/503/ЕО на Съвета от 10 юли 2007 г., взето във връзка с член 122, параграф 2 от Договора, на 1 януари 2008 г. Кипър и Малта приеха единната валута. Съгласно член 49.1 от Устава на ЕСЦБ и правните актове, приети от Управителния съвет на 31 декември 2007 г.¹⁴, на 1 януари 2008 г. централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на

12 Решение ЕЦБ/2006/30 от 30 декември 2006 г. относно внасянето на капитал, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи и вноската за резервите и провизиите на Европейската централна банка от страна на Banka Slovenije, ОВ L 24, 31.1.2007 г., стр. 17.

13 Отделните суми са закръглени до най-близката стойност на еврото. В резултат на закръгляването общите суми в таблиците от този раздел могат да не се равняват.

14 Решение на Европейската централна банка от 31 декември 2007 година относно внасянето на капитал, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи и вноските за резервите и провизиите на Европейската централна банка от страна на Central Bank of Cyprus и Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, ОВ L 28, 1.2.2008 г., стр. 36. Споразумение от 31 декември 2007 година между Европейската централна банка и Central Bank of Cyprus относно вземането, записано от Европейската централна банка в полза на Central Bank of Cyprus на основание член 30.3 от Устава на Европейската система на централните банки и на Европейската централна банка, ОВ С 29, 1.2.2008 г., стр. 4; Споразумение от 31 декември 2007 година между Европейската централна банка и Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta относно вземането, записано от Европейската централна банка в полза на Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta на основание член 30.3 от Устава на Европейската система на централните банки и на Европейската централна банка, ОВ С 29, 1.2.2008 г., стр. 6.

Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) внесеха съответно сумите от 6 691 401 евро и 3 332 307 евро към 1 януари 2008 г., представляващи остатъка от дела им в записания капитал на ЕЦБ. Съгласно член 30.1 от Устава на ЕЦБ на 1 януари 2008 г. централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) прехвърлиха на ЕЦБ чуждестранни резервни активи на обща стойност 109 953 752 евро към 1 януари 2008 г. Общата прехвърлена сума беше определена, като стойността на вече прехвърлените на ЕЦБ чуждестранни резервни активи в евро по обменния курс към 31 декември 2007 г. беше умножена по съотношението между броя на записаните от двете централни банки дялове и броя на вече внесените от другите НЦБ без дерогация дялове. Тези чуждестранни резервни активи включваха щатски долари в брой и злато в съотношение съответно 85:15.

Централната банка на Кипър (*Central Bank of Cyprus*) и централната банка на Малта (*Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta*) бяха кредитирани с вземания във връзка с внесения капитал и чуждестранните резервни активи, равни на прехвърлените суми. Последните следва да се третираат по същия начин, както съществуващите вземания на другите участващи НЦБ (виж приложение 11 *Задължения в рамките на Евросистемата*).

ЗАДБАЛАНСОВИ ИНСТРУМЕНТИ

17 АВТОМАТИЗИРАНА ПРОГРАМА ЗА ЗАЕМАНЕ НА ЦЕННИ КНИЖА

Като част от управлението на собствените си средства ЕЦБ сключи споразумение за автоматизирана програма за заемане на ценни книжа, по силата на което определен агент предприема от името на ЕЦБ трансакции с контрагенти, посочени от ЕЦБ като приемливи, по предоставяне в заем на ценни книжа. Съгласно това споразумение към 31 декември 2007 г. останаха неуредени обратни трансакции на стойност 3 млрд. евро (2.2 млрд. евро

през 2006 г.); (виж *Обратни трансакции в бележките по счетоводната политика*).

18 ЛИХВЕНИ ФЮЧЪРСИ

През 2007 г. като част от управлението на валутните резерви и собствените средства на ЕЦБ бяха използвани лихвени фючърси. Към 31 декември 2007 г. останаха неуредени следните трансакции:

	Цена на договора евро
Лихвени фючърси в чуждестранна валута	
Покупки	5 932 333 678
Продажби	2 105 780 978

	Цена на договора евро
Лихвени фючърси в евро	
Покупки	25 000 000
Продажби	190 600 000

19 ЛИХВЕНИ СУАПОВЕ

Към 31 декември 2007 г. останаха неуредени трансакции по лихвени суапове с цена на договора 13 млн. евро. Тези трансакции бяха извършени във връзка с управлението на валутните резерви на ЕЦБ.

20. ФОРУЪРДНИ ТРАНСАКЦИИ С ЦЕННИ КНИЖА

Към 31 декември 2007 г. останаха неуредени форуърдни покупки на ценни книжа на стойност 113 млн. евро, както и продажби на стойност 9 млн. евро. Трансакциите бяха извършени във връзка с управлението на валутните резерви на ЕЦБ.

21 ТРАНСАКЦИИ ПО ВАЛУТНИ СУАПОВЕ И ФОРУЪРДИ

Към 31 декември 2007 г. останаха неуредени вземания по трансакции по валутни суапове и форуърди за 794 млн. евро, както и задължения на стойност 797 млн. евро. Тези трансакции бяха извършени във връзка с управлението на валутните резерви на ЕЦБ.

Също така към 31 декември 2007 г. останаха неуредени вземания по форуърди от НЦБ и задължения към Федералния резерв, възникнали във връзка със създаденото от Федералния резерв срочно кредитно улеснение чрез аукцион (*Term Auction Facility*) в щатски долари (виж приложение 9 *Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро*).

22 ВИСЯЩИ СЪДЕБНИ ПРОИЗВОДСТВА

Document Security Systems Inc. (DSSI) предяви иск пред Първоинстанционния съд на Европейските общности (ПИС) срещу ЕЦБ за обезщетение за вреди с твърдението, че ЕЦБ е нарушила патент на *DSSI*¹⁵ при производството на евробанкноти. ПИС отхвърли иска на *DSSI* срещу ЕЦБ за обезщетение за вреди¹⁶. Понастоящем ЕЦБ предприема действия, за да анулира патента в редица национални юрисдикции. Освен това ЕЦБ е с твърдото убеждение, че по никакъв начин не е нарушила патента и следователно ще предприеме защита срещу всеки възможен иск, предявен от *DSSI* пред компетентен национален съд.

¹⁵ Европейски патент на *DSSI* № 0455 750 B1.

¹⁶ Определение на Първоинстанционния съд от 5 септември 2007 г., дело T-295/05. Текстът е достъпен на www.curia.eu.

ПРИЛОЖЕНИЕ КЪМ ОТЧЕТА ЗА ПРИХОДИТЕ И РАЗХОДИТЕ

23 НЕТЕН ДОХОД ОТ ЛИХВИ

ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ ПО ЧУЖДЕСТРАННИ РЕЗЕРВНИ АКТИВИ

Този показател включва лихвените приходи и нетните разходи за лихви, свързани с активите и пасивите, деноминирани в чуждестранна валута, както следва:

	2007 г. евро	2006 г. евро	Изменение евро
Приходи от лихви по разплащателни сметки	24 052 321	15 399 229	8 653 092
Приходи от депозити на паричния пазар	196 784 561	195 694 549	1 090 012
Обратни репо-сделки	138 079 630	201 042 718	(62 963 088)
Нетни приходи от ценни книжа	1 036 836 752	934 077 489	102 759 263
Нетен доход от лихви по суапове и форуърдни трансакции в чуждестранна валута	19 766 033	3 853 216	15 912 817
Общо приходи от лихви по чуждестранни резервни активи	1 415 519 297	1 350 067 201	65 452 096
Разходи за лихви по разплащателни сметки	(154 041)	(225 549)	71 508
Споразумения за обратно изкупуване	(60 476 997)	(31 598 416)	(28 878 581)
Нетни разходи за лихви по лихвени суапове	(891)	0	(891)
Приходи от лихви по чуждестранни резервни активи (нето)	1 354 887 368	1 318 243 236	36 644 132

ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ ВЪВ ВРЪЗКА С РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ЕВРОБАНКНОТИ В РАМКИТЕ НА ЕВРОСИСТЕМАТА

Този показател се състои от приходите от лихви, свързани с дела на ЕЦБ в общата емисия на евробанкноти. Лихвата по вземанията на ЕЦБ във връзка с нейния дял от банкнотите се формира според последния разполагаем пределен лихвен процент по основните операции по рефинансиране на Евросистемата. Увеличението на приходите през 2007 г. е резултат от общото увеличение на евробанкнотите в обращение и от повишения лихвен процент на ЕЦБ по основни операции по рефинансиране. Тези приходи се разпределят между НЦБ, както е описано в *Банкноти в обращение* в бележките по счетоводната политика.

Въз основа на оценката за финансовия резултат на ЕЦБ за 2007 г. Управителният съвет взе решение да не разпределя тези приходи.

ПЛАЩАНИЯ, ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ ВЗЕМАНИЯТА НА НЦБ ВЪВ ВРЪЗКА С ПРЕХВЪРЛЯНЕТО НА ВАЛУТНИ РЕЗЕРВИ

В този показател са показани плащанията към НЦБ от еврозоната, произтичащи от техните вземания от ЕЦБ, свързани с чуждестранни резервни активи, прехвърлени в съответствие с член 30.1 от Устава на ЕСЦБ.

ДРУГИ ПРИХОДИ ОТ ЛИХВИ И ДРУГИ РАЗХОДИ ЗА ЛИХВИ

Тези показатели включват приходите от лихви в размер на 3.9 млрд. евро (2.5 млрд. евро през 2006 г.) и разходите за лихви на стойност 3.8 млрд. евро (2.4 млрд. евро през 2006 г.), произтичащи от салда по сметки в TARGET/TARGET2. Тук са показани също приходи от и разходи за лихви, свързани с други деноминирани в евро активи и пасиви.

24 РЕАЛИЗИРАНИ ПЕЧАЛБИ/ЗАГУБИ, ПРОИЗТИЧАЩИ ОТ ФИНАНСОВИ ОПЕРАЦИИ

През 2007 г. нетните реализирани печалби/загуби, произтичащи от финансови операции, са, както следва:

	2007 г. евро	2006 г. евро.	Изменение евро
Реализирани нетни печалби/ (загуби) от ценни книжа и лихвени фючърси	69 252 941	(103 679 801)	172 932 742
Реализирани нетни печалби от разлики във валутни курсове и в цената на златото	709 294 272	579 060 509	130 233 763
Реализирани печалби, произтичащи от финансови операции	778 547 213	475 380 708	303 166 505

25 ПРЕОЦЕНКИ НА ФИНАНСОВИ АКТИВИ И ПОЗИЦИИ

Загубите от разлики в обменни курсове се дължат главно на преценка на средната цена на придобиване на позициите на ЕЦБ в щатски долари и японски йени по курса на щатския долар и японската йена в края на годината вследствие поевтиняването им спрямо еврото през годината.

	2007 г. евро	2006 г. евро.	Изменение евро
Нереализирани ценови загуби от ценни книжа	(15 864 181)	(73 609 623)	57 745 442
Нереализирани ценови загуби от лихвени суапове	(18 899)	0	(18 899)
Нереализирани загуби от разлики в обменни курсове	(2 518 369 734)	(644 857 885)	(1 873 511 849)
Общо	(2 534 252 814)	(718 467 508)	(1 815 785 306)

26 НЕТНИ РАЗХОДИ ЗА ТАКСИ И КОМИСИОНИ

	2007 г. евро	2006 г. евро.	Изменение евро
Приходи от такси и комисиони	263 440	338 198	(74 758)
Разходи, свързани с такси и комисиони	(885 131)	(884 678)	(453)
Нетни разходи за такси и комисиони	(621 691)	(546 480)	(75 211)

Приходите тук включват санкции, наложени на кредитни институции за неспазване на изискванията за задължителни минимални резерви. Разходите са свързани с такси, платими по разплащателни сметки, и във връзка с изпълнението на лихвени фючърси в чуждестранна валута (виж приложение 18 *Лихвени фючърси*).

27 ДОХОД ОТ АКЦИИ И ДЯЛОВИ УЧАСТИЯ

Тук са представени дивидентите, получени от акциите в БМР (виж приложение 6 *Други активи*).

28 ДРУГИ ПРИХОДИ

Получени през годината други приходи, които произтичат главно от вноските на други централни банки за разходи по централно управление от ЕЦБ договор за услуги, сключен с външен доставчик на ИТ-мрежа.

29 РАЗХОДИ ЗА ПЕРСОНАЛА

Този показател включва заплати, надбавки, осигуровки на персонала и различни други разходи, възлизащи на 141.7 млн. евро (133.4 млн. евро през 2006 г.). Разходите за персонала на стойност 1.1 млн. евро (1 млн. евро през 2006 г.), направени във връзка със строежа на новата сграда на

ЕЦБ, са капитализирани и не се включват в този показател. Заплатите и надбавките, включително възнагражденията на висшия ръководен персонал, се формират по принцип според схемата за възнаграждения на Европейските общности и са сравними с нея.

Членовете на Изпълнителния съвет получават основна заплата и допълнителни надбавки за представителни цели и пребиваване в чужбина. Що се отнася до председателя, вместо надбавки за пребиваване в чужбина, му е предоставена официална резиденция, собственост на ЕЦБ. При условията, залегнали в Условията за работа на персонала на Европейската централна банка, членовете на Изпълнителния съвет имат правото да получават надбавки за жилищни нужди, издръжка на дете и образование, в зависимост от индивидуалния случай. Основните заплати подлежат на облагане с данък в полза на Европейските общности, както и на отчисления във връзка с вноски за пенсия, здравно осигуряване и осигуряване за злополуки. Надбавките не се облагат с данък и не се вземат предвид при пенсиониране. Пенсионните схеми за Изпълнителния съвет са описани в *Пенсионна програма на ЕЦБ и други компенсации след пенсиониране* в бележките по счетоводната политика.

Основните заплати, изплатени на членовете на Изпълнителния съвет през годината, са, както следва:

	2007 г. евро	2006 г. евро
Жан-Клод Трише (председател)	345 252	338 472
Лукас Д. Пападемос (заместник-председател)	295 920	290 112
Гертруде Тумпел-Гугерел (член на Съвета)	246 588	241 752
Хосе Мануел Гонсалес-Парамо (член на Съвета)	246 588	241 752
Лоренцо Бини Смаги (член на Съвета)	246 588	241 752
<i>Отмар Исинг (член на Съвета до май 2006 г.)</i>	-	100 730
Юрген Шарк (член на Съвета от юни 2006 г.)	246 588	141 022
Всичко	1 627 524	1 595 592

Общата стойност на надбавките, изплатени на членовете на Изпълнителния съвет, и компенсациите им от вноски в схеми за здравно осигуряване и осигуряване за злополуки възлезе на 579 842 евро (557 421 евро през 2006 г.), като по този начин общият размер на възнагражденията достигна 2 207 366 евро (2 153 013 евро през 2006 г.).

Членовете на Изпълнителния съвет, чийто мандат е изтекъл, получават възнаграждения за определен период от време. През 2007 г. тези възнаграждения и вноските на ЕЦБ в схемите за здравно осигуряване и осигуряване за злополуки възлезе на 52 020 евро (292 280 евро през 2006 г.) Изплатените пенсии, включително свързаните с това надбавки, за бивши членове на Изпълнителния съвет или лица на тяхна издръжка, и вноски в схеми за здравно осигуряване и осигуряване за злополуки, възлязоха на 249 902 евро (121 953 евро през 2006 г.)

В този показател е включена също сумата от 27.2 млн. евро (27.4 млн. евро през 2006 г.), признати разходи във връзка с пенсионната програма на ЕЦБ и други компенсации на служители след пенсиониране (виж приложение 12 *Други задължения*).

В края на 2007 г. персоналът на ЕЦБ възлизаше на 1375¹⁷ служители на щатни работни места, приравнени към пълен работен ден (ППРД), по безсрочен или срочен трудов договор, от които 149 души на ръководни длъжности. Промените в броя на персонала през 2007 г. са, както следва:

	2007 г. евро	2006 г. евро.
Към 1 януари	1342	1338
Новопостъпили служители ¹⁾	82	55
Напуснали/с изтекъл срок на договора ²⁾	49	50
Към 31 декември	1375	1342
Среден брой на наетите	1366	1337

1) Този показател включва също резултата от преминаване от непълен на пълен работен ден.

2) Този показател включва също резултата от преминаване от пълен на непълен работен ден.

В общия брой на персонала към 31 декември 2007 г. се включват 79 служители ППРД (63 през 2006 г.), които са в неплатен отпуск или отпуск за отглеждане на дете, и 21 в отпуск по майчинство (10 през 2006 г.). Освен това към 31 декември 2007 г. в ЕЦБ имаше 71 души персонал ППРД (70 през 2006 г.) на краткосрочен договор, заместващи служители в неплатен отпуск или отпуск за отглеждане на дете или по майчинство.

ЕЦБ осигурява също възможност на служители от други централни банки от ЕСЦБ да бъдат временно назначени в ЕЦБ, като свързаните с това разходи се включват в този показател. Към 31 декември 2007 г. 76 души участваха в тази програма на ЕСЦБ (61 през 2006 г.)

30 АДМИНИСТРАТИВНИ РАЗХОДИ

Те обхващат всички други текущи разходи за наем и поддръжка на сгради, некапиталови разходи за материали и оборудване, разходи за хонорари, други услуги и доставки, както и разходи, свързани с персонала, включително подбор, пренасочване, встъпване в длъжност, обучение и трудоустрояване.

31 УСЛУГИ ПО ПРОИЗВОДСТВОТО НА БАНКНОТИ

Тези разходи са свързани с презграничен транспорт на евробанкноти между НЦБ за посрещане на неочаквани колебания в търсенето на банкноти. Те се поемат централизирано от ЕЦБ.

17 До 2006 г. в това приложение се описваха всички постоянни и срочни договори, приравнени към пълен работен ден. Беше решено от 2007 г. да се представя действителният брой служители с постоянни или срочни договори, приравнени към пълен работен ден, тъй като се счита, че тази информация е по-полезна за читателите на финансовите отчети. Данните за 2006 г. са съответно коригирани.

БЕЛЕЖКА ОТНОСНО РАЗПРЕДЕЛЯНЕТО НА ПЕЧАЛБИ/ЗАГУБИ

Тази бележка не е част от финансовия отчет на ЕЦБ за 2007 г.

ПРИХОДИ, СВЪРЗАНИ С ДЕЛА НА ЕЦБ ОТ ВСИЧКИ БАНКНОТИ В ОБРАЩЕНИЕ

През 2006 г. съгласно решение на Управителния съвет доход от 1319 млн. евро, свързан с дела на ЕЦБ от всички банкноти в обращение, не беше разпределен, за да се гарантира, че цялата разпределена печалба на ЕЦБ за годината не превишава нетната ѝ печалба за същата година. По същия начин през 2007 г. не бяха разпределени приходи на стойност 2004 млн. евро. Сумите представляват пълният размер на доходите на ЕЦБ от дела ѝ от всички банкноти в обращение през съответните години.

РАЗПРЕДЕЛЯНЕ НА ПЕЧАЛБИТЕ/ПОКРИВАНЕ НА ЗАГУБИТЕ

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 от капитала на ЕЦБ, пропорционално на размера на внесените от тях дялове.

В случай на претърпяна загуба от страна на ЕЦБ недостигът може да се компенсира от общия ѝ резервен фонд и при необходимост, ако има 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.¹

През 2007 г. финансирането на провизии срещу валутен, лихвен и свързан с цената на

златото риск в размер на 286 млн. евро сведе нетната печалба до нула. По тази причина, също както през 2005 г. и през 2006 г., не бяха прехвърляни средства в общия резервен фонд, нито беше разпределяна печалба между акционерите на ЕЦБ. Не се появи и необходимост от компенсиране на загуби.

¹ 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.

Independent auditor's report

President and Governing Council
of the European Central Bank

Frankfurt am Main

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2007, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2007 and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 26 February 2008

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Wohlmannstetter
Wirtschaftsprüfer

Dr. Lemnitzer
Wirtschaftsprüfer

Тази страница се предоставя от ЕЦБ като неофициален превод
на доклада на външния одитор на ЕЦБ.
В случай на противоречие предимство има английският вариант, подписан от KPMG.

Доклад на независимите одитори

До Председателя и Управителния съвет
на Европейската централна банка
Франкфурт на Майн

Ние извършихме одит на приложения годишен отчет на Европейската централна банка, който включва счетоводния баланс към 31 декември 2007 г., отчета за приходите и разходите за годината, приключваща на същата дата, резюме на важните аспекти на счетоводната политика и други обяснителни бележки и приложения.

Задължения на Изпълнителния съвет на Европейската централна банка във връзка с годишния отчет

Изпълнителният съвет отговаря за изготвянето и достоверността на годишния отчет в съответствие с установените от Управителния съвет принципи, които са изложени в Решение ЕЦБ/2006/17 относно годишните отчети на Европейската централна банка, изменено. Неговите задължения включват разработване, прилагане и поддържане на механизъм за вътрешен контрол, приложим при изготвянето и достоверното представяне на годишния отчет с оглед недопускане на съществени неточности, независимо дали умишлено или поради грешка; подбор и прилагане на подходяща счетоводна политика и извършване на счетоводни оценки, които са основателни предвид конкретните обстоятелства.

Задължения на одитора

Нашето задължение е да изразим одиторско мнение по този годишен отчет въз основа на извършения от нас одит. Ние проведохме одита в съответствие с Международните одиторски стандарти. Те изискват съобразяване с етичните норми и планиране и провеждане на одита така, че да се убедим с разумна степен на сигурност, че годишният отчет не съдържа съществени неточности.

Одитът включва извършване на процедури с цел получаване на доказателства относно сумите и оповестяванията в годишния отчет. Изборът на процедурите зависи от преценката на одитора, съобразена с оценката на рисковете от допускане на съществени неточности в годишния отчет, направени умишлено или поради грешка. При оценяването на рисковете одиторът преценява адекватността на вътрешния контрол за подготовката и достоверното представяне на оповестяванията в годишния финансов отчет с цел разработването на процедури за одит, съответстващи на условията, но не и за изразяването на мнение относно ефикасността на вътрешния контрол по отношение на оповестяванията. Одитът включва също така преценка на прилаганата счетоводна политика и основателността на счетоводните оценки, направени от ръководството, както и преценка на цялостното представяне на годишния отчет.

Считаме, че извършеният от нас одит дава достатъчна и подходяща база за изразяване на одитно становище.

Становище

По наше мнение годишният отчет дава вярна и достоверна представа за финансовото състояние на Европейската централна банка към 31 декември 2007 г., както и за резултатите от операциите ѝ през годината, приключваща на същата дата, в съответствие с принципите, установени от Управителния съвет и изложени в Решение ЕЦБ/2006/17 относно годишните отчети на Европейската централна банка, изменено.

Франкфурт на Майн, 26 февруари 2008 г.

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wohlmannstetter)
Wirtschaftsprüfer

(Dr. Lemnitzer)
Wirtschaftsprüfer

5. КОНСОЛИДИРАН БАЛАНС НА ЕВРОСИСТЕМАТА КЪМ 31 ДЕКЕМВРИ 2007 Г.

(МЛН. ЕВРО)

АКТИВИ	31 ДЕКЕМВРИ 2007 Г. ¹	31 ДЕКЕМВРИ 2006 Г.
1. Злато и вземания в злато	201 545	176 768
2. Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	135 133	142 288
2.1 Вземания от МВФ	90 58	10 658
2.2 Салда в банки и инвестиции в ценни книжа, външни кредити и други чуждестранни активи	126 075	131 630
3. Вземания от резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	41 973	23 404
4. Вземания от нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	13 835	12 292
4.1 Салда в банки, инвестиции в ценни книжа и кредити	13 835	12 292
4.2 Вземания, произтичащи от кредитното улеснение по ERM II	0	0
5. Кредити за кредитни институции от еврозоната, свързани с операции по паричната политика, деноминирани в евро	637 175	450 541
5.1 Основни операции по рефинансиране	368 606	330 453
5.2 Дългосрочни операции по рефинансиране	268 476	120 000
5.3 Обратни операции за фино регулиране	0	0
5.4 Структурни обратни операции	0	0
5.5 Пределно кредитно средство	91	88
5.6 Кредити, свързани с искания за допълнителни обезпечения	2	0
6. Други вземания от кредитни институции в еврозоната, деноминирани в евро	23 898	11 036
7. Ценни книжа на резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	96 044	77 614
8. Дълг на сектор Държавно управление, деноминиран в евро	37 063	39 359
9. Други активи	321 315	216 728
Общо активи	1 507 981	1 150 030

В резултат на закръгляване общите суми могат да не се равняват.

¹Консолидираните данни към 31.12.2007 г. включват също централната банка на Словения (*Banka Slovenije*), която е член на Евросистемата от 1.1.2007 г.

ПАСИВИ	31 ДЕКЕМВРИ 2007 Г.	31 ДЕКЕМВРИ 2006 Г.
1. Банкноти в обращение	676 678	628 238
2. Задължения към кредитни институции в еврозоната, свързани с операции по паричната политика, деноминирани в евро	379 181	174 051
2.1 Разплащателни сметки (покриващи системата за минимални резерви)	267 335	173 482
2.2 Депозитно улеснение	8 831	567
2.3 Срочни депозити	101 580	0
2.4 Обратни операции за фино регулиране	0	0
2.5 Депозити, свързани с искания за допълнителни обезпечения	1 435	2
3. Други задължения към кредитни институции от еврозоната, деноминирани в евро	126	65
4. Издадени дългови сертификати на ЕЦБ	0	0
5. Задължения към други резиденти на еврозоната, деноминирани в евро	46 183	53 374
5.1 Сектор Държавно управление	38 116	45 166
5.2 Други задължения	8 067	8 208
6. Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в евро	45 095	16 614
7. Задължения към резиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	2 490	89
8. Задължения към нерезиденти на еврозоната, деноминирани в чуждестранна валута	15 552	12 621
8.1 Депозити, салда и други задължения	15 552	12 621
8.2 Задължения, произтичащи от кредитното улеснение по ERM II	0	0
9. Специални права на тираж, предоставени от МВФ	5 278	5 582
10. Други задължения	123 174	71 352
11. Сметки за преоценка	147 122	121 887
12. Капитал и резерви	67 102	66 157
Общо пасиви	1 507 981	1 150 030

ПРИЛОЖЕНИЯ

ПРАВНИ ИНСТРУМЕНТИ, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ

В таблицата са представени публикации към Европейските правните инструменти, приети от ЕЦБ през 2007 г. и в началото на 2008 г. и публикувани в *Официален вестник* на ЕС. Екземпляри от *Официален вестник* може да бъдат получени от Службата за официални публикации към Европейските общности. Списъкът на всички правни инструменти, приети от ЕЦБ от нейното основаване досега и публикувани в *Официален вестник*, е включен в раздел *Правна рамка* на интернет страницата на ЕЦБ.

Номер	Заглавие	Брой на ОВ
ЕЦБ/2007/1	Решение на ЕЦБ от 17 април 2007 г. за приемане на правила за прилагане на защита на данните в ЕЦБ	ОВ L 116, 4.05.2007 г., с. 64
ЕЦБ/2007/2	Насоки на ЕЦБ от 26 април 2007 г. относно Трансевропейската автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (ТАРГЕТ2)	ОВ L 237, 8.09.2007 г., с. 1
ЕЦБ/2007/3	Насоки на ЕЦБ от 31 май 2007 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2004/15 относно изискванията за статистическа отчетност на ЕЦБ в областта на статистиката на платежния баланс и международната инвестиционна позиция и на рамката на международните резерви	ОВ L 159, 20.06.2007 г., с. 48
ЕЦБ/2007/4	Препоръка на ЕЦБ от 31 май 2007 г. за изменение на Препоръка ЕЦБ/2004/16 относно изискванията за статистическа отчетност на ЕЦБ в областта на статистиката на платежния баланс и международната инвестиционна позиция и на рамката на международните резерви	ОВ C 136, 20.06.2007 г., с. 6
ЕЦБ/2007/5	Решение на ЕЦБ от 3 юли 2007 г. за определяне на правилата за възлагане на обществени поръчки	ОВ L 184, 14.07.2007 г., с. 34
ЕЦБ/2007/6	Насоки на ЕЦБ от 20 юли 2007 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2006/28 относно управлението на чуждестранните резервни активи на ЕЦБ от НЦБ и правната документация за операции с такива активи	ОВ L 196, 28.07.2007 г., с. 46
ЕЦБ/2007/7	Решение на ЕЦБ от 24 юли 2007 г. относно условията на ТАРГЕТ2–ЕЦБ	ОВ L 237, 8.09.2007 г., с. 71
ЕЦБ/2007/8	Регламент на ЕЦБ от 27 юли 2007 г. относно статистиката на активите и пасивите на инвестиционните фондове	ОВ L 211, 11.08.2007 г., с. 8
ЕЦБ/2007/9	Насоки на ЕЦБ от 1 август 2007 г. относно паричната статистика и статистиката на финансовите институции и пазари (преработени)	ОВ L 341, 27.12.2007 г., с. 1

Номер	Заглавие	Брой на ОВ
ЕЦБ/2007/10	Насоки на ЕЦБ от 20 септември 2007 г. за изменение на приложения I и II към Насоки ЕЦБ/2000/7 относно инструментите и процедурите на паричната политика на Евросистемата	ОВ L 284, 30.10.2007 г., с. 34
ЕЦБ/2007/11	Регламент на ЕЦБ от 9 ноември 2007 г. относно преходните разпоредби за прилагане на изискването за минимални резерви от страна на ЕЦБ след въвеждане на еврото в Кипър и Малта	ОВ L 300, 17.11.2007 г., с. 44
ЕЦБ/2007/12	Препоръка на ЕЦБ от 15 ноември 2007 г. до Съвета на ЕС относно външните одитори на централната банка на Кипър (<i>Central Bank of Cyprus</i>)	ОВ C 277, 20.11.2007 г., с. 1
ЕЦБ/2007/13	Насоки на ЕЦБ от 15 ноември 2007 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2002/7 относно изискванията за статистическа отчетност на ЕЦБ по отношение на тримесечните финансови сметки	ОВ L 311, 29.11.2007 г., с. 47
ЕЦБ/2007/14	Насоки на ЕЦБ от 15 ноември 2007 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2005/5 относно изискванията за статистическа отчетност на ЕЦБ и процедурите за обмен на статистическа информация в рамките на ЕСЦБ в областта на статистиката на държавните финанси	ОВ L 311, 29.11.2007 г., с. 49
ЕЦБ/2007/15	Решение на ЕЦБ от 22 ноември 2007 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2001/16 относно разпределянето на паричния доход на НЦБ на участващите държави-членки от финансовата 2002 година	ОВ L 333, 19.12.2007 г., с. 86
ЕЦБ/2007/16	Решение на ЕЦБ от 23 ноември 2007 г. за одобряване на обема на монетите, които ще се емитират през 2008 година	ОВ L 317, 5.12.2007 г., с. 81
ЕЦБ/2007/17	Препоръка на ЕЦБ от 29 ноември 2007 г. до Съвета на ЕС относно външните одитори на централната банка на Малта (<i>Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta</i>)	ОВ C 304, 15.12.2007 г., с. 1
ЕЦБ/2007/18	Регламент на ЕЦБ от 29 ноември 2007 г. за изменение на Регламент ЕЦБ/2001/13 относно консолидирания баланс на сектор <i>Парично-финансови институции</i>	ОВ L 330, 15.12.2007 г., с. 20
ЕЦБ/2007/19	Решение на ЕЦБ от 7 декември 2007 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2001/15 от 6 декември 2001 г. относно емитирането на евробанкноти	ОВ L 1, 4.01.2008 г., с. 7

Номер	Заглавие	Брой на ОВ
ЕЦБ/2007/20	Насоки на ЕЦБ от 17 декември 2007 г. за изменение на Насоки ЕЦБ/2006/16 относно правната рамка за счетоводна и финансова отчетност в Европейската система на централните банки	ОВ L 42, 16.02.2008 г., с. 85
ЕЦБ/2007/21	Решение на ЕЦБ от 17 декември 2007 г. за изменение на Решение ЕЦБ/2006/17 относно годишния финансов отчет на Европейската централна банка	ОВ L 42, 16.02.2008 г., с. 83
ЕЦБ/2007/22	Решение на ЕЦБ от 31 декември 2007 г. относно внасянето на капитал, прехвърлянето на чуждестранни резервни активи и вноските за резервите и провизиите на ЕЦБ от страна на централната банка на Кипър (<i>Central Bank of Cyprus</i>) и на централната банка на Малта (<i>Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta</i>)	ОВ L 28, 1.02.2008 г., с. 36
ЕЦБ/2008/1	Препоръка на ЕЦБ от 28 януари 2008 г. до Съвета на Европейския съюз относно външните одитори на централната банка на Финландия (<i>Suomen Pankki</i>)	ОВ C 29, 1.02.2008 г., с. 1

СТАНОВИЩА, ПРИЕТИ ОТ ЕЦБ

Таблицата представя становищата, приети от ЕЦБ през 2007 г. и в началото на 2008 г. в съответствие с чл. 105(4) от Договора и чл. 4 от Устава на ЕСЦБ, от Договора и чл. 11.2 от Устава. Списъкът на всички становища, приети от ЕЦБ от нейното основаване досега, е поместен на интернет страницата на ЕЦБ.

а) Становища на ЕЦБ, приети след консултиране на държава-членка¹

Номер ²	Инициатор	Предмет
CON/2007/1	Кипър	Правна рамка за приемането и плавното преминаване към еврото
CON/2007/2	Унгария	Създаване на система за отчетност по статистика на платежния баланс
CON/2007/3	Ирландия	Обезпечени с активи ценни книжа
CON/2007/5	Словения	Емитиране на възпоменателни и нумизматични евромонети
CON/2007/6	Германия	Изменение на закона за централната банка на Германия (<i>Deutsche Bundesbank</i>), свързано с броя и назначаването на членовете на нейния Изпълнителен съвет
CON/2007/7	Нидерландия	Надзор върху услугите по клиринг и сетълмент
CON/2007/8	Чешка република	Някои задачи на централната банка на Чешката република (<i>Česká národní banka</i>), свързани със защитата на потребителите
CON/2007/10	Унгария	Изменения на закона за предотвратяване и борба срещу изпирането на пари, отнасящи се до режима на санкции и надзор и неговото приложно поле спрямо националната централна банка
CON/2007/12	Латвия	Инструменти на паричната политика и на системата за сетълмент на ценни книжа на централната банка на Латвия (<i>Latvijas Banka</i>)
CON/2007/13	Гърция	Изменения в устройствените документи на централната банка на Гърция (<i>Bank of Greece</i>) за приспособяване към развитието в рамката на обезпеченията на Евросистемата и за осигуряване на нормалното функциониране на платежните системи
CON/2007/14	Унгария	Изменения на устава на централната банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>), отнасящи се до структурата и управлението на централната банка на Унгария (<i>Magyar Nemzeti Bank</i>)

¹ През декември 2004 г. Управителният съвет взе решение становищата на ЕЦБ, взети по искане на националните власти, да се публикуват като правило непосредствено след приемането и предоставянето им на консултирания орган.

² Консултациите са номерирани по реда на приемането им от Управителния съвет.

Номер ²	Инициатор	Предмет
CON/2007/15	Гърция	Надзор върху кредитни и финансови институции и допустими обезпечения по операциите на паричната политика
CON/2007/16	Малта	Изчисляване на задължителните минимални резерви и свързаните с това процедури
CON/2007/17	Италия	Регулиране и надзор върху пазарите и дейността на компетентните независими власти
CON/2007/18	Словения	Изменения на закона за платежните трансакции във връзка с достъпа до данни от регистъра на сметките
CON/2007/21	Германия	Създаване на нова регулаторна и надзорна среда за повишаване на международната конкурентоспособност на инвестиционните фондове, с която правото се хармонизира с Директива 85/611/ЕИО на Съвета от 20 декември 1985 г. относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК)
CON/2007/22	Румъния	Режим на минималните резерви
CON/2007/23	Румъния	Регулиране на небанкови финансови институции от централната банка
CON/2007/24	Румъния	Статистическо отчитане на активите и пасивите, записани в балансите на небанковите финансови институции
CON/2007/25	Испания	Изменения на законодателството за платежните системи и системите за сетълмент на ценни книжа в подготовка за ТАРГЕТ2
CON/2007/26	Полша	Изменения, свързани с управлението, надзора и начина на финансиране на схемата за гарантиране на влоговете, особено що се отнася до участието на централната банка на Полша (<i>Narodowy Bank Polski</i>)
CON/2007/27	Румъния	Надзор на централната банка на Румъния (<i>Banca Națională a României</i>) върху платежни системи, системи за сетълмент на ценни книжа и платежни инструменти
CON/2007/28	Полша	Правила за сортиране и опаковане на банкноти и монети
CON/2007/29	Португалия	Създаване на режим за защита на потребителите и свързаната с него надзорна роля на централната банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)

Номер ²	Инициатор	Предмет
CON/2007/31	Полша	Реформа на финансовия надзор, в частност във връзка с централната банка на Полша (<i>Narodowy Bank Polski</i>)
CON/2007/32	Германия	Модернизиране на надзорната структура на Федералната служба за финансов надзор (<i>Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht</i>)
CON/2007/33	Австрия	Реформа на финансовия надзор
CON/2007/34	Полша	Изменения на режима на минималните резерви при разделянето на банки
CON/2007/36	Словения	Нови задачи на централната банка на Словения (<i>Banka Slovenije</i>), свързани с предотвратяване на изпирането на пари
CON/2007/37	Белгия	Въвеждане на забраната за ценни книжа на приносител по отношение на акции, емитирани от централната банка на Белгия (<i>Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>)
CON/2007/38	Словения	Надзор върху валутните операции с пари в брой
CON/2007/39	Кипър	Обхват на защитата на законните платежни средства срещу фалшификация и други незаконни дейности
CON/2007/40	България	Въвеждане на лицензионен режим за лицата, извършващи дейност по наличнопарични преводи
CON/2007/41	Германия	Разпоредби за отчитане на плащания и преки инвестиции в местни и чужди икономически територии във връзка със създаването на Единната зона за плащания в евро
CON/2007/43	Словакия	Правна рамка, подготвяща приемането на еврото
CON/2008/1	Кипър	Контрол върху възпроизвеждането на евробанкноти и евромонети в Кипър
CON/2008/2	Чешка република	Разпределяне на правомощията между централната банка на Чешката република (<i>Česká národní banka</i>) и Министерството на финансите за изработване и предаване на определени закони на правителството
CON/2008/3	Германия	Законодателство относно монетите
CON/2008/4	Швеция	Изменения на устройствения закон на централната банка на Швеция (<i>Sveriges Riksbank</i>) във връзка с мандата на членовете на нейния Изпълнителен съвет

Номер ²	Инициатор	Предмет
CON/2008/5	Полша	Изменения, свързани с управлението, надзора и начина на финансиране на схемата за защита на депозитите, особено що се отнася до централната банка на Полша (<i>Narodowy Bank Polski</i>)
CON/2008/6	Португалия	Принципи, правила и структури на Националната статистическа система и ролята на централната банка на Португалия (<i>Banco de Portugal</i>)
CON/2008/7	Румъния	Изменения в правната уредба на чековете, менителниците и записите на заповед
CON/2008/8	Франция	Последици за паричния режим на Сен-Мартен и Сен-Бартелеми, настъпили в резултат на промените в статута им по френското право

б) Становища на ЕЦБ, приети след консултиране на европейска институция³

Номер ⁴	Инициатор	Предмет	Брой на ОВ
CON/2007/4	Съвет на ЕС	Въвеждане на нова комитологична процедура в осем директиви от Плана за действие в областта на финансовите услуги	ОВ С 39, 23.02.2007 г., с. 1
CON/2007/9	Съвет на ЕС	Регламент за статистически данни за свободните работни места в Общността	ОВ С 86, 20.04.2007 г., с. 1
CON/2007/11	Съвет на ЕС	Идентифициране и обозначаване на европейска критична инфраструктура	ОВ С 116, 26.05.2007 г., с. 1
CON/2007/19	Съвет на ЕС	Въвеждане на еврото в Кипър и в Малта и обменни курсове към еврото на кипърската и малтийската лира	ОВ С 160, 13.07.2007 г., с. 1
CON/2007/20	Съвет на ЕС	Мандат на Междуправителствената конференция за изготвяне на Договор, който изменя съществуващите Договори	ОВ С 160, 13.07.2007 г., с. 2
CON/2007/30	Съвет на ЕС	Извадки, подмяна и коригиране с цел отразяване на качеството, които се отнасят до хармонизираните индекси на потребителските цени	ОВ С 248, 23.10.2007 г., с. 1
CON/2007/35	Съвет на ЕС	Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно европейската статистика	ОВ С 291, 5.12.2007 г., с. 1
CON/2007/42	Съвет на ЕС	Разрешаване на транспортирането на фалшиви банкноти и монети между компетентните национални власти, както и между институциите и органите на ЕС, като мярка за разкриване на фалшификати	ОВ С 27, 31.01.2008 г., с. 1

³ Публикувани и на интернет страницата на ЕЦБ.

⁴ Консултациите са номерирани по реда на приемането им от Управителния съвет.

МЕРКИ НА ЕВРОСИСТЕМАТА, СВЪРЗАНИ С ПАРИЧНАТА ПОЛИТИКА – ХРОНОЛОГИЯ

12 ЯНУАРИ И 2 ФЕВРУАРИ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно средство и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 2.25%, 3.25% и 1.25%.

2 МАРТ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 2.50%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 8 март 2006 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно средство, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 3.50% и 1.50%, считано от 8 март 2006 г.

6 АПРИЛ И 4 МАЙ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно средство и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 2.50%, 3.50% и 1.50%.

8 ЮНИ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 2.75%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 15 юни 2006 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно средство, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 3.75% и 1.75%, считано от 15 юни 2006 г.

6 ЮЛИ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно средство и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 2.75%, 3.75% и 1.75%.

3 АВГУСТ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 3.0%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 9 август 2006 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно средство, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 4.0% и 2.0%, считано от 9 август 2006 г.

31 АВГУСТ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно средство и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 3.0%, 4.0% и 2.0%.

5 ОКТОМВРИ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 3.25%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 11 октомври 2006 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно средство, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 4.25% и 2.25%, считано от 11 октомври 2006 г.

2 НОЕМВРИ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно средство и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 3.25%, 4.25% и 2.25%.

7 ДЕКЕМВРИ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 3.50%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 13 декември 2006 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно средство, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 4.50% и 2.50%, считано от 13 декември 2006 г.

21 ДЕКЕМВРИ 2006 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи сумата за разпределение при всички дългосрочни операции по рефинансиране, които ще се извършат през 2007 г., от 40 млрд. евро на 50 млрд. евро. Това увеличение се дължи на следните причини: потребностите от ликвидност на банковата система на еврозоната нарастваха рязко през последните години и се очаква през 2007 г. да продължат да нарастват. Затова Евросистемата реши да увеличи леко дела на потребностите от ликвидност, посрещани от дългосрочните операции по рефинансиране. Евросистемата обаче ще продължи да предоставя по-голямата част от ликвидността посредством основните си операции по рефинансиране. Управителният съвет може да реши да коригира сумата за разпределение отново в началото на 2008 г.

11 ЯНУАРИ 2007 Г. И 8 ФЕВРУАРИ 2007 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно средство и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 3.50%, 4.50% и 2.50%.

8 МАРТ 2007 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 3.75%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 14 март 2007 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно средство, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 4.75% и 2.75%, считано от 14 март 2007 г.

12 АПРИЛ И 10 МАЙ 2007 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно средство и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 3.75%, 4.75% и 2.75%.

6 ЮНИ 2007 Г.

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение да увеличи минималния лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране с 25 базисни точки до 4%, като се започне от операцията, която ще бъде извършена на 13 юни 2007 г. Освен това Управителният съвет решава да увеличи лихвените проценти както по пределното кредитно средство, така и по депозитното улеснение с 25 базисни точки съответно до 5% и 3%, считано от 13 юни 2007 г.

**5 ЮЛИ, 2 АВГУСТ, 6 СЕПТЕМВРИ, 4 ОКТОМВРИ,
8 НОЕМВРИ, 6 ДЕКЕМВРИ 2007 Г., 10 ЯНУАРИ,
7 ФЕВРУАРИ И 6 МАРТ 2008 Г.**

Управителният съвет на ЕЦБ взема решение минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране и лихвените проценти по пределното кредитно средство и по депозитното улеснение да останат непроменени – съответно 4.00%, 5.00% и 3.00%.

МАТЕРИАЛИ, ПУБЛИКУВАНИ ОТ ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА ОТ 2007 Г.

Този списък има за цел да представи на читателите подборка от материали, публикувани от Европейската централна банка от януари 2007 г. От работните материали в списъка са посочени само публикуваните от декември 2007 г. до февруари 2008 г. Ако не е посочено друго, за единични поръчки или за безплатен абонамент за материали на хартиен носител според наличностите пишете на електронен адрес: info@ecb.europa.eu.

Пълен списък на публикациите на Европейската централна банка и на Европейския паричен институт можете да намерите на страницата на ЕЦБ (<http://www.ecb.europa.eu>).

ГОДИШЕН ДОКЛАД

Годишен отчет 2006, април 2007 г.

ДОКЛАД ЗА СБЛИЖАВАНЕ

Доклад за сближаване, май 2007 г.

СТАТИИ В МЕСЕЧНИЯ БЮЛЕТИН НА ЕЦБ

The enlarged EU and euro area economies, януари 2007 г.

Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade, януари 2007 г.

Putting China's economic expansion in perspective, януари 2007 г.

Challenges to fiscal sustainability in the euro area, февруари 2007 г.

The EU arrangements for financial crisis management, февруари 2007 г.

Migrant remittances to regions neighbouring the EU, февруари 2007 г.

Communicating monetary policy to financial markets, април 2007 г.

Output growth differentials in the euro area: sources and implications, април 2007 г.

From government deficit to debt: bridging the gap, април 2007 г.

Measured inflation and inflation perceptions in the euro area, май 2007 г.

Competition in and economic performance of the euro area services sector, май 2007 г.

Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe, май 2007 г.

Share buybacks in the euro area, май 2007 г.

Interpreting monetary developments since mid-2004, юли 2007 г.

Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling, юли 2007 г.

Adjustment of global imbalances in a financially integrating world, август 2007 г.

The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area, август 2007 г.

Leveraged buyouts and financial stability, август 2007 г.

Long-term developments in MFI loans to households in the euro area: main patterns and determinants, октомври 2007 г.

The collateral frameworks of the Federal Reserve System, the Bank of Japan and the Eurosystem, октомври 2007 г.

Circulation and supply of euro banknotes and preparations for the second series of banknotes, октомври 2007 г.

The stock market's changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy, ноември 2007 г.

The introduction of quarterly sectoral accounts statistics for the euro area, ноември 2007 г.

Productivity developments and monetary policy, януари 2008 г.

Globalisation, trade and the euro area macroeconomy, януари 2008 г.
The Eurosystem's experience with forecasting autonomous factors and excess reserves, януари 2008 г.
The analysis of the euro money market from a monetary policy perspective, февруари 2008 г.
Securitisation in the euro area, февруари 2008 г.
The new euro area yield curves, февруари 2008 г.

КРАТЪК СТАТИСТИЧЕСКИ СПРАВОЧНИК

Издава се всеки месец от август 2003 г.

ЮРИДИЧЕСКИ РАБОТНИ МАТЕРИАЛИ

- 4 *Privileges and immunities of the European Central Bank* by G. Gruber and M. Benisch, юни 2007 г.
- 5 *Legal and institutional aspects of the currency changeover following the restoration of the independence of the Baltic States* by K. Drėviņa, K. Laurinavičius and A. Tupits, юли 2007 г.

ТЕМАТИЧНИ МАТЕРИАЛИ

- 55 *Globalisation and euro area trade: interactions and challenges* by U. Baumann and F. di Mauro, февруари 2007 г.
- 56 *Assessing fiscal soundness: theory and practice* by N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother and J.-P. Vidal, март 2007 г.
- 57 *Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe* by S. Herrmann and E. K. Polgar, март 2007 г.
- 58 *Long-term growth prospects for the Russian economy* by R. Beck, A. Kamps and E. Mileva, март 2007 г.
- 59 *The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) a review after eight years' experience* by C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler and T. Rautanen, април 2007 г.
- 60 *Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa* by U. Böwer, A. Geis and A. Winkler, април 2007 г.
- 61 *Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach* by O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyła, L. Rawdanowicz, R. Serafini and T. Zumer, април 2007 г.
- 62 *Inflation-linked bonds from a central bank perspective* by J. A. Garcia and A. van Rixtel, юни 2007 г.
- 63 *Corporate finance in the euro area – including background material by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB*, юни 2007 г.
- 64 *The use of portfolio credit risk models in central banks by the Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB*, юли 2007 г.
- 65 *The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations* by F. Coppens, F. González and G. Winkler, юли 2007 г.
- 66 *Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature* by N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert and G. Vitale, юли 2007 г.
- 67 *Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers* by J.-M. Israël and C. Sánchez Muñoz, юли 2007 г.

- 68 *The securities custody industry* by D. Chan, F. Fontan, S. Rosati and D. Russo, август 2007 г.
- 69 *Fiscal policy in Mediterranean countries – developments, structures and implications for monetary policy* by M. Sturm and F. Gurtner, август 2007 г.
- 70 *The search for Columbus' egg: finding a new formula to determine quotas at the IMF* by M. Skala, C. Thimann and R. Wölfinger, август 2007 г.
- 71 *The economic impact of the Single Euro Payments Area* by H. Schmiedel, август 2007 г.
- 72 *The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe* by P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou and M. Lo Duca, септември 2007 г.
- 73 *Reserve accumulation: objective or by-product?* by J. O. de Beaufort Wijnholds and L. Søndergaard, септември 2007 г.
- 74 *Analysis of revisions to general economic statistics* by H. C. Dieden and A. Kanutin, октомври 2007 г.
- 75 *The role of other financial intermediaries in monetary and credit developments in the euro area* edited by P. Moutot and coordinated by D. Gerdesmeier, A. Lojschová and J. von Landesberger, октомври 2007 г.
- 76 *Prudential and oversight requirements for securities settlement* by D. Russo, G. Caviglia, C. Papathanassiou and S. Rosati, ноември 2007 г.
- 77 *Oil market structure, network effects and the choice of currency for oil invoicing* by E. Mileva and N. Siegfried, ноември 2007 г.
- 78 *A framework for assessing global imbalances* by T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora and R. Straub, януари 2008 г.
- 79 *The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues* by P. Moutot, A. Jung and F. P. Mongelli, януари 2008 г.
- 80 *China's and India's roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?* by M. Bussière and A. Mehl, януари 2008 г.

НАУЧНОИЗСЛЕДОВАТЕЛСКИ БЮЛЕТИН

Research Bulletin, No 6, юни 2007 г.

РАБОТНИ МАТЕРИАЛИ

- 836 *Reporting biases and survey results: evidence from European professional forecasters* by J. A. García and A. Manzanares, декември 2007 г.
- 837 *Monetary policy and core inflation* by M. Lenza, декември 2007 г.
- 838 *Securitisation and the bank lending channel* by Y. Altunbas, L. Gambacorta and D. Marqués, декември 2007 г.
- 839 *Are there oil currencies? The real exchange rate of oil exporting countries* by M. M. Habib and M. Manolova Kalamova, декември 2007 г.
- 840 *Downward wage rigidity for different workers and firms: an evaluation for Belgium using the IWFP procedure* by P. Du Caju, C. Fuss and L. Wint, декември 2007 г.
- 841 *Should we take inside money seriously?* by L. Stracca, декември 2007 г.
- 842 *Saving behaviour and global imbalances: the role of emerging market economies* by G. Ferrucci and C. Miralles, декември 2007 г.
- 843 *Fiscal forecasting: lessons from the literature and challenges* by T. Leal, J. J. Pérez, M. Tujula and J.-P. Vidal, декември 2007 г.
- 844 *Business cycle synchronisation and insurance mechanisms in the EU* by A. Afonso and D. Furceri, декември 2007 г.

- 845 *Run-prone banking and asset markets* by М. Ноерова, декември 2007 г.
- 846 *Information combination and forecast (st)ability: evidence from vintages of time-series data* by С. Altavilla and М. Ciccarelli, декември 2007 г.
- 847 *Deeper, wider and more competitive? Monetary integration, eastern enlargement and competitiveness in the European Union* by G. Ottaviano, D. Taglioni and F. di Mauro, декември 2007 г.
- 848 *Economic growth and budgetary components: a panel assessment for the EU* by A. Afonso and J. González Alegre, януари 2008 г.
- 849 *Government size, composition, volatility and economic growth* by A. Afonso and D. Furceri, януари 2008 г.
- 850 *Statistical tests and estimators of the rank of a matrix and their applications in econometric modelling* by G. Camba-Méndez and G. Karpetanios, януари 2008 г.
- 851 *Investigating inflation persistence across monetary regimes* by L. Benati, януари 2008 г.
- 852 *Determinants of economic growth: will data tell?* by A. Ciccone and M. Jarocinski, януари 2008 г.
- 853 *The cyclical behaviour of equilibrium unemployment and vacancies revisited* by M. Hagedorn and I. Manovskii, януари 2008 г.
- 854 *How do firms adjust their wage bill in Belgium? A decomposition along the intensive and extensive margins* by С. Fuss, януари 2008 г.
- 855 *Assessing the factors behind oil price changes* by S. Déés, A. Gastéuil, R. K. Kaufmann and M. Mann, януари 2008 г.
- 856 *Markups in the euro area and the United States over the period 1981-2004: a comparison of 50 sectors* by R. Christopoulou and P. Vermeulen, януари 2008 г.
- 857 *Housing and equity wealth effects of Italian households* by С. Grant and T. Peltonen, януари 2008 г.
- 858 *International transmission and monetary policy cooperation* by G. Coenen, G. Lombardo, F. Smets and R. Straub, януари 2008 г.
- 859 *Assessing the compensation for volatility risk implicit in interest rate derivatives* by F. Fornari, януари 2008 г.
- 860 *Oil shocks and endogenous markups: results from an estimated euro area DSGE model* by M. Sánchez, януари 2008 г.
- 861 *Income distribution determinants and public spending efficiency* by A. Afonso, L. Schuknecht and V. Tanzi, януари 2008 г.
- 862 *Stock market volatility and learning* by K. Adam, A. Marcet and J. P. Nicolini, февруари 2008 г.
- 863 *Population ageing and public pension reforms in a small open economy* by С. Nickel, P. Rother and A. Theophilopoulou, февруари 2008 г.
- 864 *Macroeconomic rates of return of public and private investment: crowding-in and crowding-out effects* by A. Afonso and M. St. Aubyn, февруари 2008 г.
- 865 *Explaining the Great Moderation: it is not the shocks* by D. Giannone, M. Lenza and L. Reichlin, февруари 2008 г.
- 866 *VAR analysis and the Great Moderation* by L. Benati and P. Surico, февруари 2008 г.
- 867 *Do monetary indicators lead euro area inflation?* by В. Hofmann, февруари 2008 г.
- 868 *Purdah: on the rationale for central bank silence around policy meetings* by M. Ehrmann and M. Fratzscher, февруари 2008 г.
- 869 *The reserve fulfilment path of euro area commercial banks: empirical testing using panel data* by N. Cassola, февруари 2008 г.
- 870 *Risk management in action: robust monetary policy rules under structured uncertainty* by P. Levine, P. McAdam, J. Pearlman and R. Pierse, февруари 2008 г.

- 871 *The impact of capital flows on domestic investment in transition economies* by E. Mileva, февруари 2008 г.
- 872 *Why do Europeans work part-time? A cross-country panel analysis* by H. Buddelmeyer, G. Mourre and M. Ward, февруари 2008 г.
- 873 *The Feldstein-Horioka fact* by D. Giannone and M. Lenza, февруари 2008 г.
- 874 *How arbitrage-free is the Nelson-Siegel model?* by L. Coroneo, K. Nyholm and R. Vidova-Koleva, февруари 2008 г.
- 875 *Global macro-financial shocks and expected default frequencies in the euro area* by O. Castrén, S. Déés and F. Zaher, февруари 2008 г.
- 876 *Are sectoral stock prices useful for predicting euro area GDP?* by M. Andersson and A. D'Agostino, февруари 2008 г.

ДРУГИ ИЗДАНИЯ

- Government finance statistics guide*, януари 2007 г.
- Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament*, януари 2007 г.
- Letter from the ECB President to Mr Jean-Marie Cavada, Chairman of the Committee on Civil Liberties, Justice and Home Affairs, European Parliament*, януари 2007 г.
- Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report*, февруари 2007 г.
- List of monetary financial institutions and institutions subject to minimum reserves*, февруари 2007 г. (само в електронен вид).
- Financial statistics for a global economy – proceedings of the 3rd ECB conference on statistics*, февруари 2007 г.
- Euro Money Market Study 2006*, февруари 2007 г. (само в електронен вид).
- Letter from the ECB President to Ms Pervenche Berès, Chairwoman of the Committee on Economic and Monetary Affairs, European Parliament*, февруари 2007 г.
- Monetary financial institutions and markets statistics sector manual*, март 2007 г.
- Financial integration in Europe*, март 2007 г.
- TARGET2-Securities – The blueprint*, март 2007 г. (само в електронен вид).
- TARGET2-Securities – Technical feasibility*, март 2007 г. (само в електронен вид).
- TARGET2-Securities – Operational feasibility*, март 2007 г. (само в електронен вид).
- TARGET2-Securities – Legal feasibility*, март 2007 г. (само в електронен вид).
- TARGET2-Securities – Economic feasibility*, март 2007 г. (само в електронен вид).
- Risk measurement and systemic risk. Fourth joint central bank research conference 8 – 9 November 2005. In co-operation with the Committee on the Global Financial System*, април 2007 г.
- How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins*, април 2007 г.
- Large banks and private equity-sponsored leveraged buyouts in the EU*, април 2007 г.
- TARGET Annual Report 2006*, май 2007 г. (само в електронен вид).
- European Union balance of payments: international investment position statistical methods*, май 2007 г.
- Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union: statistical tables*, май 2007 г. (само в електронен вид).
- The euro bonds and derivatives markets*, юни 2007 г. (само в електронен вид).
- Review of the international role of the euro*, юни 2007 г.
- Fourth Progress Report on TARGET2, General Functional Specifications*, юни 2007 г.
- Financial Stability Review*, юни 2007 г.
- Monetary policy: a journey from theory to practice*, юни 2007 г.

The Eurosystem policy principles on the location and operation of infrastructures settling euro-denominated payment transactions, юли 2007 г. (само в електронен вид).

Fifth SEPA progress report, юли 2007 г. (само в електронен вид).

Potential impact of Solvency II on financial stability, юли 2007 г.

The role of central counterparties – issues related to central counterparty clearing, ECB-Fed Chicago conference, 3 – 4 April 2006, юли 2007 г.

European legislation on financial markets: Settlement Finality Directive, Financial Collateral Directive, Winding-Up Directive for Credit Institutions, юли 2007 г.

Payment and securities settlement systems in the European Union. Vol. 1: euro area countries, Vol. 2: non-euro area countries, август 2007 г.

EU banking structures, октомври 2007 г. (само в електронен вид).

TARGET2-Securities progress report, октомври 2007 г. (само в електронен вид).

Fifth progress report on TARGET2 with Annex 1 Information guide for TARGET2 users (version 1.0), Annex 2 User information guide to TARGET2 pricing and Annex 3 TARGET2 compensation scheme, claim form, октомври 2007 г. (само в електронен вид).

EU banking sector stability, ноември 2007 г. (само в електронен вид).

Euro money market survey, ноември 2007 г. (само в електронен вид).

Review of the Lamfalussy framework: Eurosystem contribution, ноември 2007 г. (само в електронен вид).

Correspondent central banking model (CCBM): procedures for Eurosystem counterparties, декември 2007 г.

Financial Stability Review, декември 2007 г.

Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union, януари 2008 г. (само в електронен вид).

Oversight framework for card payment schemes – standards, януари 2008 г. (само в електронен вид).

The role of money – money and monetary policy in the twenty-first century – proceedings of the Fourth ECB Central Banking Conference 2006, февруари 2008 г.

ИНФОРМАЦИОННИ БРОШУРИ

A single currency: an integrated market infrastructure, септември 2007 г.

РЕЧНИК

Речникът съдържа избрани понятия, които се употребяват в Годишния доклад. По-подробен и изчерпателен речник можете да намерите на интернет страницата на ЕЦБ.

Автоматизиран процес на обработка на трансакции *Straight-through processing (STP)*: автоматизиран процес от край до край за трансфери, свързани с търговия/плащания, който включва, където е необходимо, автоматизирано извършване на потвърждаването, изравняването, генерирането, клиринга и сетълмента на нарежданията за превод.

Акции *Equities*: ценни книжа, доказващи собственост върху дял от капитала на предприятие. Те обхващат акциите, търгувани на фондова борса (котираны акции), некотираны акции и други форми на собственост. Акциите обикновено носят печалба под формата на дивиденди.

Брутен опериращ излишък *Gross operating surplus*: излишъкът (или недостигът) от стойността на произведената продукция в резултат на стопанска дейност след приспадане размера на междинното потребление, компенсациите на наетите и данъците, минус производствените субсидии, но преди да се вземат предвид плащания и постъпления, свързани със заемане/наемане или притежаване на финансови и непроизведени активи.

Валутен суап *Foreign exchange swap*: едновременни спот- и форуърдни трансакции, при които една валута се обменя за друга.

Вземания на ПФИ от резиденти на еврозоната *MFI credit to euro area residents*: кредити, предоставени от ПФИ на НПФИ (институционални единици, различни от ПФИ), които са резиденти на еврозоната (включително **сектор Държавно управление** и частния сектор), и притежавани от ПФИ ценни книжа (акции, други капиталови инструменти и **дългови ценни книжа**), емитирани от НПФИ, резиденти на еврозоната.

Генерален съвет *General Council*: един от органите за вземане на решения на Европейската централна банка (ЕЦБ). Състои се от президента и от вицепрезидента на ЕЦБ и от управителите на всички НЦБ в **Европейската система на централните банки**.

Депозитно улеснение *Deposit facility*: постоянно улеснение на Евросистемата, което може да се използва от контрагентите за извършване на овърнайт-депозити при национална централна банка, по които се заплаща предварително определен лихвен процент (виж и **основни лихвени проценти на ЕЦБ**).

Договорът *Treaty*: има се предвид Договорът за създаване на Европейската общност (Римският договор). Договорът е изменян неколkokратно, по-специално с Договора за Европейския съюз (Договора от Маастрихт), който поставя основите на **Икономическия и паричен съюз** и съдържа статута на **ЕСЦБ**.

Други финансови посредници (ДФП) *Other financial intermediary (OFI)*: предприятия или квазипредприятия (различни от застрахователни дружества и пенсионни фондове) с основна дейност финансово посредничество, които поемат задължения под форма, различна от пари, депозити и/или близки техни заместители, относно депозити от институционални единици, различни от **ПФИ**. В други финансови посредници са включени по-специално предприятия, занимаващи се предимно с дългосрочно финансиране, като финансов лизинг, секюритизация на вложения в ликвидни активи, други финансови вложения, търговия с ценни книжа и деривати (за своя сметка), рисков капитал и капитал за развитие (*development capital*).

Дългови ценни книжа *Debt security*: ангажимент от страна на емитента (т.е. длъжника) да извърши едно или повече плащания към държателя (кредитора) на определена бъдеща дата или дати. Такива ценни книжа обикновено носят определен лихвен процент (купон) и/или се продават с отстъпка от номинала, който ще бъде платен в деня на падежа. Дълговите ценни книжа с първоначален матуритет над една година се определят като дългосрочни.

Дългосрочна операция по рефинансиране *Longer-term refinancing operation*: редовно извършвана операция на открития пазар, която Евросистемата осъществява под формата на **обратна трансакция**. Такива операции се провеждат посредством стандартни месечни търгове и обикновено са с матуритет 3 месеца.

Дългосрочни финансови пасиви на ПФИ *MFI longer-term financial liabilities*: депозити с договорен матуритет над 2 години; депозити, договорени за ползване след предизвестие над 3 месеца; **дългови ценни книжа**, емитирани от **ПФИ** в **еврозоната**, с първоначален матуритет над 2 години; и капитал и резерви на сектор ПФИ в еврозоната.

Държави-кандидатки *Candidate countries*: държави, които са започнали да водят преговори за приемане в ЕС. Преговори с Хърватия и Турция се водят от 3 октомври 2005 г., докато тези с Бившата югославска република Македония още не са започнали.

Държавно управление *General government*: сектор, който съгласно **Европейската система от сметки 1995** обхваща резидентните единици, чиято основна дейност се състои във: производството на непазарни стоки и услуги, предназначени за индивидуално или колективно потребление; и/или в преразпределение на националния доход и националното богатство. Тук се включват органите на държавното управление на централно, регионално (федерален окръг) и местно ниво, както и социалноосигурителните фондове. Изключват се институционални единици, които са държавна собственост и извършват търговски операции, например държавните предприятия.

Евروزона *Euro area*: зона, включваща държавите-членки, приели еврото като единна валута в съответствие с Договора и провеждащи единна парична политика, за чието ръководство отговаря Управителният съвет на **Европейската централна банка**. Понастоящем еврозоната включва Австрия, Белгия, Германия, Гърция, Ирландия, Испания, Италия, Кипър, Люксембург, Малта, Нидерландия, Португалия, Словения, Финландия и Франция.

Европейска система на централните банки (ЕСЦБ) *European System of Central Banks (ESCB)*: състои се от **Европейската централна банка (ЕЦБ)** и от НЦБ на всички 27 държави – членки на ЕС, т.е. включва не само членовете на **Евросистемата**, но и НЦБ на държавите-членки, които още не са приели еврото. ЕСЦБ се ръководи от **Управителния съвет** и от Изпълнителния съвет на ЕЦБ, както и от **Генералния съвет** на ЕЦБ като трети орган за вземане на решения.

Европейска система от сметки 1995 (ЕСС'95) *European System of Accounts 1995 (ESA 95)*: изчерпателна и интегрирана система от макроикономически сметки, основана на набор от международно приети статистически понятия, дефиниции, класификации и счетоводни правила, целящи постигането на хармонизирано количествено описание на икономиките на държавите – членки на ЕС. ЕСС'95 е общностният еквивалент на световната Система на националните сметки 1993 (СНС'93).

Европейска централна банка (ЕЦБ) *European Central Bank (ECB)*: ЕЦБ е центърът на Евросистемата и на **Европейската система на централните банки (ЕСЦБ)** и съгласно чл. 107(2) от **Договора** е самостоятелно юридическо лице. В съответствие с Устава на ЕСЦБ тя осигурява изпълнението на задачите, поверени на Евросистемата и на ЕСЦБ, посредством своята дейност или дейността на НЦБ. ЕЦБ се управлява от **Управителния съвет** и от **Изпълнителния съвет**, както и от **Генералния съвет** като трети орган за вземане на решения.

Европейски паричен институт (ЕПИ) *European Monetary Institute (EMI)*: временна институция, създадена в началото на втория етап от **Икономическия и паричен съюз** на 1 януари 1994 г. Със създаването на 1 юни 1998 г. на **Европейската централна банка** ЕПИ престава да съществува.

Евросистема *Eurosystem*: системата на централните банки от еврозоната. Обхваща **Европейската централна банка** и НЦБ на държавите-членки, приели еврото.

ЕОНИА (среден евро овърнайт-индекс) *EONIA (euro overnight index average)*: мярка за ефективния лихвен процент, преобладаващ на междубанковия пазар за овърнайт-депозити в евро. Изчислява се като среднопретеглен лихвен процент по необезпечени заемни овърнайт-транзакции, деноминирани в евро, отчетени от групата участващи банки.

Ефективен обменен курс (ЕОК) на еврото (номинален/реален) *Effective exchange rate (EER) of the euro (nominal/real)*: среднопретеглен двустранен обменен курс на еврото към валутите на основните търговски партньори на еврозоната. ЕЦБ публикува индексите на номиналните ЕОК на еврото за две групи търговски партньори: ЕОК-22 (включваща дванадесетте държави – членки на ЕС извън еврозоната, и десетте основни търговски партньори извън ЕС) и ЕОК-42 (която се състои от ЕОК-22 и още 20 държави). Използваните тегла отразяват дела на всеки партньор в търговията на еврозоната и допринасят за конкуренцията на трети пазари. Реални ефективни обменни курсове са номиналните ефективни обменни курсове, дефлирани със среднопретеглени чуждестранни съответно цени или разходи. Така те измерват конкурентоспособността на цените и разходите.

EURIBOR (междубанков лихвен процент „продава“ за финансов ресурс в евро) *(euro interbank offered rate)*: процентът, по който първокласна банка е склонна да предостави заемни средства в евро на друга първокласна банка, отчитан от групата участващи банки и изчисляван всекидневно за междубанкови депозити с различен матуритет до 12 месеца.

Задължителни резерви *Reserve requirement*: минималният размер на резервите, който **кредитна институция** трябва да поддържа при **Евросистемата**. Размерът им се определя на база среднодневните салда през **периода на поддръжане**.

Изпълнителен съвет *Executive Board*: един от органите за вземане на решения на **Европейската централна банка (ЕЦБ)**. Състои се от президента и от вицепрезидента на ЕЦБ и от още четирима членове, назначени с общото съгласие на държавните или правителствените ръководители на държавите-членки, приели еврото.

Икономически анализ *Economic analysis*: един от стълбовете в рамката на **Европейската централна банка** за осъществяване на всеобхватен анализ на рисковете за **ценовата стабилност**. Този анализ стои в основата на решенията на **Управителния съвет** в

областта на паричната политика и се съсредоточава главно върху оценка на текущото икономическо и финансово развитие, както и върху очакваните рискове за ценовата стабилност в кратко- и средносрочна перспектива при взаимодействието между търсене и предлагане на стоки, услуги и на факторните пазари в тези времеви хоризонти. Отделя се внимание и на потребността от определяне същината на шоковете върху икономиката, на тяхното влияние върху динамиката на разходите и ценообразуването, както и на опасността от разпространението им в икономиката в кратко- и средносрочен план (виж и **паричен анализ**).

Икономически и паричен съюз (ИПС) *Economic and Monetary Union (EMU)*: процесът, довел до единната валута – еврото, и до единната парична политика на **еврозоната**, а също и до координирането на икономическата политика на държавите – членки на ЕС. Този процес, залегнал в **Договора**, е осъществен на три етапа. Третият, последният етап, започна на 1 януари 1999 г. с прехвърлянето на компетенции в областта на паричната политика на **Европейската централна банка** и с въвеждането на еврото. С извършеното на 1 януари 2002 г. преминаване към еврото приключи процесът на създаване на ИПС.

Икономически и финансов комитет (ИФК) *Economic and Financial Committee (EFC)*: консултативен орган на Общността, който подготвя работата на **Съвета ЕКОФИН** и на Европейската комисия. Неговите задачи включват преглед на икономическото и финансовото състояние на държавите-членки и на Общността и бюджетен надзор.

Институционално управление *Corporate governance*: правила, процедури и процеси, съгласно които се ръководи и контролира дадена организация. Структурата на институционалното управление установява разпределението на правата и отговорностите между различните участници в организацията – изпълнителния съвет, мениджърите, акционерите и всички други притежатели на дялов капитал – и установява правилата и процедурите относно вземането на решения.

Консолидиран баланс на сектор „Парично-финансови институции“ *Consolidated balance sheet of the MFI sector*: балансът, който се получава чрез нетиране на позициите между парично-финансовите институции в агрегирания баланс на **ПФИ** (напр. на кредити и депозити между ПФИ). Съдържа статистическа информация за активите и пасивите на сектор ПФИ към резиденти на **еврозоната**, които не принадлежат към този сектор (т.е. **държавно управление** и други резиденти на еврозоната), и към нерезиденти на еврозоната. Консолидираният баланс на ПФИ е основният статистически източник за изчисляване на паричните агрегати и осигурява основата за редовен анализ на източниците на **МЗ**.

Контрагент *Counterparty*: насрещната страна – участник във финансова трансакция (напр. всеки агент, извършващ трансакция с централна банка).

Кредитен дериват *Credit derivative*: финансов инструмент, при който кредитният риск се обособява от базовата финансова трансакция, като се осигурява възможност той да се заплаща и прехвърля самостоятелно.

Кредитен риск *Credit risk*: рискът, че **контрагентът** няма да изпълни свое задължение в пълния му размер нито когато то стане дължимо, нито по-късно. Кредитният риск включва риск от промяна на лихвата и риск от промяна на главницата. Той включва също и риска от фалит на обслужващата банка.

Кредитна институция *Credit institution*: 1) предприятие, чиято дейност се състои в това, да получава от населението депозити или други възмездни средства и да предоставя кредити за своя сметка; 2) предприятие или всяко друго юридическо лице, различно от 1), което емитира платежни средства под формата на електронни пари.

Ликвиден риск *Liquidity risk*: рискът, че **контрагентът** няма да погаси свое задължение в пълния му размер, когато то стане дължимо. Ликвидният риск не предполага неплатежоспособност на контрагента или участника, тъй като той може да бъде в състояние да погаси съответното си задължение в неопределено бъдеще.

Лисабонска стратегия *Lisbon strategy*: изчерпателна програма за структурни реформи, насочена към превръщането на ЕС в „най-динамичната и конкурентоспособна икономика в света, основана на знанието“, предприета през 2000 г. от Европейския съвет в Лисабон.

Лихвени проценти на ПФИ *MFI interest rates*: лихвените проценти, прилагани от **кредитните институции** резиденти и от други ПФИ, с изключение на централните банки и фондовете на **паричния пазар**, по деноминирани в евро депозити и кредити за домакинства и за нефинансови предприятия (НФП) – резиденти на **еврозоната**.

M1: „тесен“ паричен агрегат, който включва парите в обращение и овърнайт-депозитите при **ПФИ** и подсектор „**Централно държавно управление**“ (напр. пощите или хазната).

M2: „междинен“ паричен агрегат, който включва **M1** плюс депозитите, договорени за ползване след предизвестие до (включително) 3 месеца (т.е. краткосрочни спестовни депозити), и депозитите с договорен матуритет до (включително) 2 години (т.е. срочни депозити с къс матуритет) при **ПФИ** и подсектор „**Централно държавно управление**“.

M3: „широк“ паричен агрегат, който включва **M2** плюс търгуемите инструменти, по-специално **споразумения за обратно изкупуване**, акции/дялове на фондове на **паричния пазар** и **дългови ценни книжа** с матуритет до (включително) 2 години, емитирани от **ПФИ**.

Международна инвестиционна позиция (МИП) *International investment position (i.i.p.)*: размерът и структурата на неизплатените нетни финансови вземания от (или финансови задължения към) останалия свят.

Механизъм на обменните курсове II (*Валутен механизъм II, ВМ II*) *Exchange rate mechanism II (ERM II)*: механизъм на обменните курсове, който осигурява рамката за сътрудничество във валутнокурсната политика между държавите от **еврозоната** и държавите – членки на ЕС извън еврозоната. Това е многостранно споразумение за фиксирани, но регулирани централни курсове и коридор на стандартно отклонение в размер на $\pm 15\%$. Решенията относно централните курсове и относно възможното стесняване на отклонението се вземат чрез общи споразумения между заинтересованата държава-членка, държавите от **еврозоната**, **Европейската централна банка (ЕЦБ)** и другите държави – членки на ЕС, участващи в Механизма. Всички участници във ВМ II, включително ЕЦБ, имат правото да пристъпят към поверителна процедура с цел изменение на централните курсове (превзгледи).

Минимален лихвен процент по заявки *Minimum bid rate*: долната граница на лихвения процент, по който участниците могат да правят заявки за търг с променлив лихвен процент за **основни операции по рефинансиране**. Това е един от **основните лихвени проценти на ЕЦБ**, които отразяват насоките на паричната политика.

Модел на кореспондентски отношения между централни банки (МКЦБ) *Correspondent central banking model (CCBM)*: механизъм, установен от **Евросистемата** с цел да предостави възможност на контрагентите да използват допустими активи на презгранична основа. При МКЦБ националните централни банки действат като попечители една спрямо друга. Всяка национална централна банка открива при своята администрация по ценните книжа сметка за всяка от другите национални централни банки (и на **Европейската централна банка**).

Нетни чуждестранни активи на ПФИ *MFI net external assets*: чуждестранните активи на сектор **ПФИ** от **еврозоната** (напр. злато; банкноти и монети в чуждестранна валута; ценни книжа, емитирани от нерезиденти на еврозоната; кредити, предоставени на нерезиденти на еврозоната) минус чуждестранните пасиви на сектор **ПФИ** в еврозоната (напр. депозити на нерезиденти на еврозоната; **репо-сделки**; акции/дялове на фондове на **паричния пазар** и **дългови ценни книжа**, емитирани от ПФИ, с матуритет до 2 години включително).

Обезпечение *Collateral*: заложен или прехвърлен по друг начин активи (например от **кредитни институции** на централни банки) като гаранция за изплащането на кредити, както и активи, продадени (например от кредитни институции на централни банки) съгласно **споразумения за обратно изкупуване**.

Обратна трансакция *Reverse transaction*: операция, при която централна банка купува или продава активи по **споразумение за обратно изкупуване** или извършва кредитни операции срещу **обезпечение**.

Операция за фино регулиране *Fine-tuning operation*: операция на **открития пазар**, извършвана от **Евросистемата** с цел да се справи с неочаквани колебания в ликвидността на пазара. Честотата и матуритетът на тези операции не са стандартизирани.

Операция на открития пазар *Open market operation*: операция, извършвана по инициатива на централна банка на финансовия пазар. От гледна точка на своите цели, уредба и процедури операциите на открития пазар на **Евросистемата** могат да бъдат разделени на четири категории: **основни операции по рефинансиране**; **дългосрочни операции по рефинансиране**; **операции за фино регулиране** и структурни операции. По отношение на използваните инструменти **обратните трансакции** са основният инструмент на открития пазар на Евросистемата, който може да се използва при всички четири категории операции. Освен това при структурните операции могат да се използват дългови сертификати и окончателни трансакции, докато за провеждането на операции за фино регулиране се използват окончателни трансакции, **валутни суапове** и набиране на срочни депозити.

Опция *Option*: финансов инструмент, който дава на притежателя си правото, но не и задължението, да купи или да продаде специфичен актив (напр. облигация или акция) по предварително определена цена (цена на упражняване) на или непосредствено преди определена бъдеща дата (дата на упражняване, или дата на падеж).

Основна операция по рефинансиране *Main refinancing operation*: редовно извършвана операция на открития пазар, която **Евросистемата** осъществява под формата на **обратни трансакции**. Такива операции се провеждат посредством стандартни седмични търгове и обикновено са с матуритет 1 седмица.

Основни лихвени проценти на ЕЦБ *Key ECB interest rates*: лихвените проценти, определяни от **Управителния съвет**, които отразяват насоките в провежданата от **Европейската централна банка** парична политика. Те са: **минималният лихвен процент по заявки при основните операции по рефинансиране**, лихвеният процент по **пределното кредитно средство** и лихвеният процент по **депозитното улеснение**.

Очаквана колебливост *Implied volatility*: очакваното колебание (т.е. стандартното отклонение) в темпа на изменение на цената на активите (напр. акция или облигация). Колебливостта може да бъде изчислена чрез цената на актива, матуритета му, цената на упражняване на опцията за него, както и чрез безрисковата норма на възвръщаемост, като се използва моделът Блек–Скоулс (Black–Scholes) за определяне цената на опцията.

Пазар на акции *Equity market*: пазарът, на който се издават и се търгуват акции.

Пазар на облигации *Bond market*: пазарът, на който се издават и се търгуват дългосрочни дългови ценни книжа.

Пазарен риск *Market risk*: рискът от загуби (и по балансови, и по задбалансови позиции), произтичащи от динамиката на пазарните цени.

Пакт за стабилност и растеж *Stability and Growth Pact*: Пактът за стабилност и растеж има за задача да служи като средство за запазване финансовото здраве на държавните финанси през третия етап от **Икономическия и паричен съюз**, като подобрява условията за **ценова стабилност** и за висок и траен растеж, способстващ за създаването на работни места. За тази цел Пактът поставя на държавите-членки точно определени средносрочни бюджетни цели. Той съдържа и конкретни уточнения относно **процедурата при прекомерен дефицит**. Пактът включва Резолюцията на Европейския съвет в Амстердам от 17 юни 1997 г. относно Пакта за стабилност и растеж и два Регламента на Съвета, а именно: 1) Регламент (ЕО) № 1466/97 от 7 юли 1997 г. за засилване на надзора върху състоянието на бюджета и за надзор и координация на икономическата политика, изменен с Регламент (ЕО) № 1055/2005 от 27 юни 2005 г., и 2) Регламент (ЕО) № 1467/97 от 7 юли 1997 г. за ускоряване и изясняване прилагането на процедурата при прекомерен дефицит, изменен с Регламент (ЕО) № 1056/2005 от 27 юни 2005 г. Пактът за стабилност и растеж е допълнен с доклада на **Съвета ЕКОФИН**, озаглавен *За подобро прилагане на Пакта за стабилност и растеж*, одобрен от Европейския съвет в Брюксел на 22 и 23 март 2005 г. Той е допълнен и с новия Кодекс за поведение, наречен *Уточнения относно прилагането на Пакта за стабилност и растеж и насоки за формата и съдържанието на програмите за стабилност и сближаване*, одобрен от Съвета ЕКОФИН на 11 октомври 2005 г.

Паричен анализ *Monetary analysis*: един от стълбовете в рамката на **Европейската централна банка** за осъществяване на всеобхватен анализ на рисковете за **ценовата стабилност**. Този анализ лежи в основата на решенията на Управителния съвет в областта на паричната политика и допринася за оценяване на средно- и дългосрочния тренд на инфлацията предвид тясното взаимодействие пари–цени за дълги времеви периоди. Съобразен е с

динамиката на широк набор от парични показатели, включително **МЗ**, неговите компоненти и източници, особено вземанията и различните измерители на излишъка от ликвидност (виж и **икономически анализ**).

Паричен доход *Monetary income*: доход, полагащ се на НЦБ при изпълнение на функциите им по прилагането на паричната политика на **Евросистемата**. Този доход произтича от активи, предназначени в съответствие с определените от **Управителния съвет** на ЕЦБ насоки и притежавани срещу банкнотите в обращение и депозитните пасиви към **кредитни институции**.

Паричен пазар *Money market*: пазар, на който с помощта на инструменти по правило с първоначален матуритет до (включително) 1 година се пускат, инвестират и търгуват краткосрочни средства.

Период на поддържане (на резервите) *Maintenance period*: периодът, за който се изчислява изпълнението от **кредитните институции** на **изискванията за задължителни резерви**. Периодът на поддържане започва от деня на сепълмент на първата **основна операция по рефинансиране**, следващ заседанието на **Управителния съвет**, на който е предвидено да се направи месечна оценка на състоянието на паричната политика. **Европейската централна банка** публикува календар на периодите на поддържане на задължителните резерви най-малко три месеца преди началото на годината.

Платежен баланс *Balance of payments (b.o.p.)*: статистически отчет, който обобщава за определен период от време стопанските трансакции на дадена икономика с останалия свят. Той обхваща трансакциите на стоки, услуги и доходи; финансовите вземания от и задължения към останалия свят и трансакциите (например опрощаване на дълг), класифицирани като трансфери.

Порфейлни инвестиции *Portfolio investment*: нетни трансакции и/или позиции на резиденти в ценни книжа, емитирани от нерезиденти на еврозоната („активи“), и нетни трансакции и/или позиции на нерезиденти в ценни книжа, емитирани от резиденти на **еврозоната** („пасиви“). Тук се включват акции и **дългови ценни книжа** (облигации и инструменти на паричния пазар), с изключение на сумите, вписани като **преки инвестиции** или резервни активи.

Постоянно улеснение *Standing facility*: улеснение, предлагано от централна банка, от което контрагентите могат да се възползват по своя инициатива. **Евросистемата** предлага две постоянни овърнайт-улеснения: **пределно кредитно средство** и **депозитно улеснение**.

Пределно кредитно средство *Marginal lending facility*: постоянно улеснение, предоставяно от Евросистемата, което контрагентите могат да ползват за получаване на овърнайт-кредит от национална централна банка при предварително определен лихвен процент и обезпечение от допустими активи (виж и основни лихвени проценти на ЕЦБ).

Прогнози *Projections*: резултатите от предвижданията, осъществявани четири пъти годишно за прогнозиране на възможното бъдещо развитие на макроикономиката в **еврозоната**. Прогнозите на експерти на **Евросистемата** се публикуват през юни и септември, а тези на **Европейската централна банка (ЕЦБ)** – през март и през септември. Те са част от стълбовете на икономическия анализ за стратегията на паричната политика на ЕЦБ и така допринасят за оценката на Управителния съвет относно рисковете за ценовата стабилност.

Процедура при прекомерен дефицит (ППД) *Excessive deficit procedure*: разпоредба, залегнала в чл. 104 от Договора и конкретизирана в Протокол № 20 относно процедурата при прекомерен дефицит, която изисква от държавите – членки на ЕС, да поддържат бюджетна дисциплина, определя критерий за бюджетна позиция, която да бъде смятана за прекомерен дефицит, и регламентира мерките, които трябва да бъдат предприети при констатирано неспазване на изискванията за бюджетното салдо или правителствения дълг. Чл. 104 е допълнен с Регламент (ЕО) № 1467/97 на Съвета от 7 юли 1997 г. за ускоряване и изясняване прилагането на процедурата при прекомерен дефицит (изменен с Регламент (ЕО) № 1056/2005 на Съвета от 25 юни 2005 г.) и е един от елементите на **Пакта за стабилност и растеж**.

Преки инвестиции *Direct investment*: презгранични инвестиции с цел получаването на лихва в предприятие – резидент на друга икономика (в практиката за собственост се счита притежаването на поне 10% от обикновените акции или от правото на глас).

ПФИ (парично-финансови институции) *MFIs (monetary financial institutions)*: финансови институции, които заедно образуват сектора на емитентите на пари в **еврозоната**. Включват се **Евросистемата, кредитни институции** резиденти (както са дефинирани в правото на Общността) и всички други финансови институции резиденти, чиято сфера на дейност е да получават депозити и/или близки до депозити заместители от институционални единици, различни от ПФИ, и за своя собствена сметка (поне в икономическия смисъл) да предоставят кредити и/или да инвестират в ценни книжа. Последната група се състои главно от фондове на **паричния пазар**.

Първичен баланс *Primary balance*: нетният размер на кредитите за/от сектор „**Държавно управление**“, с изключение на лихвените плащания по консолидираните му пасиви.

Рамка за кредитна оценка на Евросистемата (РКОЕ) *Eurosystem credit assessment framework (ECAAF)*: рамка, определяща процедурите, правилата и техниките, които гарантират, че всички допустими активи отговарят на високите кредитни стандарти на **Евросистемата**.

Резервна база *Reserve base*: сборът от допустими балансови показатели (по-специално задължения), който съставлява базата за изчисляване на **задължителните резерви** на дадена кредитна институция.

Рентабилност на предприятието *Corporate profitability*: мярка за доходността на предприятията главно по отношение на техните продажби, активи или собствен капитал. Съществуват няколко различни коефициента за рентабилност на предприятията, основаващи се на финансовите им отчети, като: съотношение между дохода от основна дейност (продажби минус операционни разходи) и продажбите; съотношение между нетния доход (доходи от основна и спомагателни дейности след данъчно облагане, амортизация и извънредни доходи) и продажбите; възвръщаемост на активите (нетният доход, съотнесен към общите активи); и възвръщаемост на капитала (нетният доход, съотнесен към акционерния капитал). На макроикономическо равнище **брутният опериращ излишък**, основаващ се на националните сметки, съотнесен например към БВП или към добавената стойност, често се използва като измерител на рентабилността.

Референтен портфейл *Benchmark portfolio*: в сферата на инвестирането – референтен портфейл или индекс, изграден въз основа на целите, които се поставят относно ликвидността, риска и възвръщаемостта на инвестициите. Референтният портфейл служи като база за сравнение на състоянието на конкретен портфейл.

Референтна стойност на прираста на *M3 Reference value for M3 growth*: годишният темп на прираст на **М3** в средносрочен план, който е съвместим с поддържането на **ценова стабилност**. Понастоящем референтната стойност на годишния темп на прираст на М3 е 4½%.

Сетълмент риск *Settlement risk*: рискът, че сетълментът в рамките на дадена система за трансфер няма да протече според очакванията; той произтича обикновено от това, че една от страните не е изпълнила едно или повече свои задължения по сетълмента. Този риск включва по-конкретно **кредитен** и **ликвиден риск**.

Система за брутен сетълмент в реално време (СБСРВ) *Real-time gross settlement (RTGS) system*: система за сетълмент, в която обработката и сетълментът се извършват „поръчка по поръчка“ (без нетиране) в реално време (последователно), (виж и **ТАРГЕТ**).

Система за сетълмент на ценни книжа (ССЦК) *Securities settlement system*: система за трансфер при сетълмент на трансакции с ценни книжа. Тя включва цялата институционална и техническа уредба, която е необходима за клиринга и сетълмента при търговията с ценни книжа и за осигуряване съхранението на ценни книжа.

Системен риск *Systemic risk*: рискът от това, че невъзможността на един участник да посрещне задълженията си, когато станат дължими, ще попречи на други участници да посрещнат задълженията си, когато станат дължими, и това може да доведе до странични ефекти, например значителни ликвидни или кредитни проблеми, които да подронят стабилността на финансовата система. Такава невъзможност може да бъде причинена от оперативни или финансови проблеми.

Споразумение за обратно изкупуване *Repurchase agreement*: договор за продажба и последващо обратно изкупуване на ценни книжа по определена цена на определена бъдеща дата (наричано и „репо-сделка“).

Съвет ЕКОФИН *ECOFIN Council*: Съветът на Европейския съюз по икономическите и финансовите въпроси, съставен от министрите на икономиката и на финансите на държавите-членки.

Съотношение/норма на резервите *Reserve ratio*: нормата, определена от централна банка за всяка категория допустими балансови показатели, включени в резервната база. Използва се за изчисляване на **задължителните резерви**.

ТАРГЕТ (Трансевропейска автоматизирана система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време) *TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)*: система за брутен сетълмент на експресни преводи в реално време (СБСРВ) в евро. Това е децентрализирана система, която обхваща национални СБСРВ, Платежния механизъм на ЕЦБ и централизирания (*interlinking*) механизъм.

TARGET2 TARGET2: ново поколение на системата **TARGET**, в която настоящата децентрализирана техническа структура ще бъде заменена с единна съвместна платформа, предлагаща хармонизирано обслужване по унифицирана ценова схема.

Управителен съвет *Governing Council*: върховният орган за вземане на решения на **Европейската централна банка (ЕЦБ)**. Състои се от всички членове на **Изпълнителния съвет** на ЕЦБ и от управителите на НЦБ на държавите-членки, приели еврото.

Финансов недостиг на НФП *Financing gap of non-financial corporations*: може да се дефинира като салдо между корпоративните спестявания (посредством остатъчната печалба и намаляване на социалните плащания) и нефинансовите инвестиции на НФП. Финансовият недостиг може също да се определи на база финансовата сметка като салдо между нетното поглъщане на финансови активи и нетно поетите задължения на НФП. Между двата измерителя съществува статистическо несъответствие, дължащо се на различните статистически източници.

Финансова стабилност *Financial stability*: състояние, при което финансовата система, включваща финансовите посредници, пазарите и пазарните инфраструктури, е способна да противостои на шокове и да се справя с финансови неравновесия, като преодолява нарушения на процесите на финансово посредничество, които са достатъчно сериозни, за да навредят съществено на насочването на спестяванията към доходносни възможности за инвестиране.

Хармонизиран индекс на потребителските цени (ХИПЦ) *Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*: измерител за потребителските цени, съставян от Евростат и хармонизиран за всички държави – членки на ЕС.

Цена (реална) на външно финансиране на нефинансови предприятия *Cost of the external financing of non-financial corporations (real)*: цената, по която нефинансови предприятия придобиват нови външни активи. За нефинансовите предприятия в **еврозоната** тя се изчислява като среднопретеглена величина между цената на банковото кредитиране, цената на **дълговите ценни книжа** и тази на акциите, изчислена на база непогасени салда (коригирани за изчистване влиянието на ефекта от преоценки) и дефлирана с инфлационните очаквания.

Ценова стабилност *Price stability*: поддържането на ценова стабилност е главната цел на **Евросистемата**. **Управителният съвет** определя ценовата стабилност като годишно нарастване с по-малко от 2% на **хармонизирания индекс на потребителските цени в еврозоната**. Управителният съвет пояснява също така, че за запазването на ценова стабилност равнището на инфлация следва да се държи в средносрочна перспектива малко под 2%.

Централен депозитар на ценни книжа (ЦДЦК) *Central securities depository (CSD)*: институционална единица, която: 1) осигурява безналичното извършване и приключване на трансакциите с ценни книжа, и 2) има активна роля в осигуряването на надеждността на емисиите ценни книжа. Ценните книжа могат да бъдат в материална форма (но извън обращение – съхранявани в ЦДЦК) или в нематериална форма (т.е. съществуващи единствено като електронни записи).

Централен контрагент *Central counterparty*: институционална единица, която посредничи между контрагентите по договори, търгувани на един или повече финансови пазари, действайки като купувач по отношение на всеки продавач и като продавач по отношение на всеки купувач.

Централно държавно управление *Central government*: управлението, както е дефинирано в **Европейската система от сметки 1995**, с изключение на регионалното (на федерален принцип) и местното управление (виж и държавно управление).

ISSN 1830-6020



9 771830 602009